Aufklärung oder Untergang!?

Unsere Demokratie und die Idee des weltoffenen Europas
wird erneut an der Unfähigkeit
der Politiker und der Wirtschaftswissenschaftler
scheitern,
die Währungsprobleme
ohne Scheuklappen zu analysieren und sachgerecht zu lösen.

von
Tristan Abromeit

30. Juli 2012

Text 106.4

Die Problematik flexibler Wechselkurse
als Instrument des Zahlungsbilanzausgleichs

von
Tristan Abromeit

Hamburg, im September 1966

DIE PROBLEMATIK FLEXIBLER WECHSELKURSE
ALS INSTRUMENT DES ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS

VON

TRISTAN ABROMEIT,

HAMBURG, IM SEPTEMBER 1966

DIE PROBLEMATIK FLEXIBLER WECHSELKURSE
ALS INSTRUMENT DES ZAHLUNGSBILANZAUSGLEICHS

<u>Gliederung</u>	<u>Seite:</u>
V o r w o r t :	
A) Einführung =====	
I. <u>Die Thematik</u>	1 - 2
II. <u>Definitionen</u>	
a) Zahlungsbilanz	3 - 4
b) Zahlungsbilanz-Gleichgewicht	4 - 5
c) Devisen, Devisenmarkt, Wechselkurs	5 - 7
d) Instrument im Sinne des Themas	7 - 8
III. <u>Die in der Diskussion befindlichen Lösungsvorschläge zur Behebung der internationalen Währungsprobleme</u>	8 - 9
B) Probleme und Darstellung der fixierten und der flexiblen Wechselkurse =====	
I. <u>Definition und Wirkungsweise des fixierten Wechselkurses</u>	10 - 12
II. <u>Probleme und Auswirkungen der fixierten Wechselkurse</u>	
Fixierte Wechselkurse und ...	
a) Bildung und Parität	13 - 14
b) Konvertibilität	14 - 15
c) Zahlungsbilanzausgleich	15 - 16
d) Wechselkurskorrektur	16 - 17
e) Risiko des Kapital- und Handelsverkehrs	17 - 18
f) Spekulation	18 - 19
g) Recht	19 - 20
h) Internationale Liquidität und Reserven	20 - 21
i) Nationale Währungs- und Konjunkturpolitik	21 - 25
j) Wettbewerb	25 - 27
k) Entwicklung des Außenhandels	27 - 28
l) Allokation der Ressourcen	28 - 29
m) Integration	29
III. <u>Definiton und Wirkungsweise des flexiblen Wechselkurses</u>	30

	<u>Seite</u>
IV. <u>Probleme und Auswirkungen des flexiblen Wechselkurses</u>	
Der flexible Wechselkurs und ...	
a) Bildung der Parität	31
b) Konvertibilität	31
c) Zahlungsbilanzausgleich	31
d) Wechselkurskorrektur	32
e) Risiko des Kapital- und Handelsverkehrs	32 - 34
f) Spekulation	34 - 35
g) Recht	35 - 36
h) Internationale Liquidität und Reserven	36
i) Nationale Währungs- und Konjunkturpolitik	36 - 37
j) Wettbewerb	37
k) Entwicklung des Außenhandels	37 - 38
l) Allokation der Ressourcen	38
m) Integration	38
n) Elastizitäten	38 - 39
o) Kanada	39
 C) Die eigentliche Problematik der flexiblen Wechselkurse =====	 40
 I. <u>Welche Interessen werden durch die Ein- führung flexibler Wechselkurse negativ berührt?</u>	
a) Zentralbanken und Regierungen	41
b) Exporteure, Importeure und Touristen	42
c) Goldproduzenten	42 - 43
 II. <u>Gegebenheiten der Kommunikation in der (Wirtschafts)-Wissenschaft</u>	
a) Zweifel an der Wertfreiheit in der Wirtschaftswissenschaft	43
b) Erklärungsversuche der Widersprüche in der Literatur	44
c) Wie lange werden die Wechselkurse schon diskutiert?	45
d) Die Meinungsbildung in der Wissenschaft	45 - 46
 D) Das Ergebnis =====	 47
- - - - -	
 <u>Literaturverzeichnis</u>	 48 - 50
 <u>Tabellen-Verzeichnis</u>	 III

Tabellen-Verzeichnis

=====

Seite

Tabelle 1

Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik
im Jahre Jahre 1963 (in Milliarden DM)

4

Tabelle 2

Entwicklung der Exporte und Exportpreise
(in US-Dollars) industrieller Erzeugnisse
in den wichtigsten Industrieländern

16

Tabelle 3

Änderungen der mengenmäßigen Exporte und
Importe verschiedener Ländergruppen in den
Jahren von 1930 bis 1934 (in %)

28

A) Einführung

=====

I. Die Thematik

Zahlungsbilanzdefizit, Zahlungsbilanzüberschuß, Gold-Devisen-Standard, internationale Liquidität, Stützungsaktionen, Wechselkursänderungen, importierte Inflation und internationale Währungsordnung sind Begriffe, die dominieren, wenn über die internationale Arbeitsteilung, den wirtschaftlichen Verkehr zwischen den einzelnen Volkswirtschaften geschrieben oder diskutiert wird.

Der permanente Anlaß zu den Diskussionen und den wissenschaftlichen Veröffentlichungen liegt in den Störungen begründet, denen der internationale Handel ausgesetzt ist, ebenso in den Störungen, die vom internationalen Zahlungsverkehr auf die einzelnen Volkswirtschaften ausgehen.

Die schwierigste Klippe, die bei der Entfaltung der Weltwirtschaft zu überwinden ist, ist die Umrechnung der Preise der Einzelgüter von einer Landeswährung in eine oder mehrere andere Währungen.

Die Fragen bei der Umrechnung sind:

1. Welches soll der Maßstab sein?
2. Kann und soll dieser Bewertungsmaßstab eine unabänderliche Größe sein?

Grundsätzlich sind zwei Möglichkeiten der Ermittlung eines Wertmaßstabes denkbar:

1. Die Parität wird administrativ festgelegt.

(Die Parität ist das Austauschverhältnis der Währungen untereinander, z.B. 4 DM = 1 \$).

Bei der Bestimmung der Parität kann die Kaufkraft der einzelnen Währung geschätzt werden oder unberücksichtigt bleiben.

Bei diesem Verfahren kann die Parität aller Währungen zu einer bestimmten Währung festgelegt werden, womit sich die Parität der übrigen Währungen untereinander von selbst ergibt. Gleiches gilt für Gold-

währungen, nur werden hier die Relationen zwischen Goldgewicht und Währung festgelegt.

Bei den in dieser Weise festgelegten Paritäten kann die Konvertibilität (das ist die Austauschbarkeit der Währungen) durchgeführt werden.

Denkbar ist auch, daß die Parität jeder Währung zu jeder anderen festgelegt wird. Da es hierbei vorkommen kann, daß z.B. 4 DM = 1 \$ sind, ebenso 10 DM = 1 £, und daß das Dollar-Pfund-Verhältnis mit 1 £ : 5 \$ bestimmt wird, können diese Paritäten nur durch Devisenbewirtschaftung aufrecht erhalten werden. Denn im obigen Beispiel bei Beibehaltung der DM/£-Relation und der DM/\$-Relation müßte die £/\$-Relation 1 £ : 2,5 \$ sein und nicht 1 £ : 5 \$. Bei der Parität 1 £ = 5 \$ und Konvertibilität würde ein DM-Inländer, der \$ schuldet, diese mit £ begleichen, da er dann 50% seiner Verbindlichkeiten durch Arbitrage getilgt hätte. Ein \$-Inländer, der £ schuldet, würde \$ in DM umtauschen und mit dieser seine £-Verbindlichkeiten begleichen, wobei er ebenfalls 50% seiner Verbindlichkeiten durch Arbitrage getilgt hätte. Die im Beispiel genannte £/\$-Parität würde bei eingeführter Konvertibilität illusorisch.

2. Die Parität bildet sich auf dem freien Devisenmarkt.

Hier spiegeln die Paritäten im wesentlichen die innere Kaufkraft der einzelnen Währungen wider. Im unter 1. besprochenen Fall findet eine kollektive oder individuelle Festlegung von Verrechnungspreisen statt, die kurzfristig oder langfristig gültig sein können. Liegt eine individuelle, d.h. von einem Staat vorgenommene Bestimmung der Paritäten vor, so hängt ihre Wirksamkeit von der Akzeptierung durch die Kontrahenten dieses Währungslandes ab.

Im unter 2. genannten Fall bildet sich die Parität als Preis durch Angebot und Nachfrage von Devisen und inländischem Geld. Der Preis der einen Währung

wird ausgedrückt in einer anderen Währung, z.B.
1 \$ kostet 4 DM oder 1 DM kostet 0,25 DM.

In der Wirklichkeit kommen beide Verfahren rein
und gemischt vor, aber nicht ein Verfahren allein
für alle Staaten.

Die bedeutenden westlichen Länder praktizieren das
zuerst geschilderte Verfahren, und zwar mit einer
Beimischung vom zweiten Verfahren.

Eine Besonderheit besteht darin, daß diese Länder
ihre Währungen in einer Relation zum US-Dollar, der
gegen Gold (35 \$ pro Unze) einlösbar ist, fest-
gelegt haben. Das hat zur Folge, daß Gold im inter-
volkswirtschaftlichen Verkehr Zahlungsmittel ist,
was die Notenbanken veranlaßt, es in ihren Tresoren
zu stapeln.

Die Außenwirtschaften dieser Länder haben sich dabei
relativ gut entwickelt, andererseits gehen von diesem
Verfahren fortwährend Störungen aus. Deshalb wird
von einem Teil der Wirtschaftstheoretiker und auch
einem geringen Teil der -praktiker und der -poli-
tiker die Einführung des zweiten Systems befürwor-
tet, weil mit diesem die jetzigen Störungen in der
Außen- und Binnenwirtschaft vermieden werden könnten.

Die Befürworter des praktizierten Verfahrens ver-
teidigen dieses mit Argumenten, die später erläu-
tert und überprüft werden sollen.

II. Definitionen

a) Zahlungsbilanz

"Die Zahlungsbilanz eines Landes ist die systematische
ziffernmäßige Erfassung des Wertes der ökonomischen
Transaktionen zwischen den Einwohnern dieses Landes
und den Einwohnern anderer Länder für einen bestimm-
ten Zeitraum".¹⁾

¹⁾ Andreas Paulsen: Allgemeine Volkswirtschaftslehre IV,
3. Auflage, Berlin 1965, S. 98

Die nachfolgende Tabelle zeigt die Grobgliederung der Zahlungsbilanz:

Tabelle 1

Die Zahlungsbilanz der Bundesrepublik im Jahre 1963
(in Milliarden DM)

	Credit	Debet
1. Leistungsbilanz		
Exporte von Gütern und Dienstleistungen	73,1	
Importe von Gütern und Dienstleistungen		68,5
2. Unentgeltliche Leistungen (private und öffentliche Schenkungen)		3,6
3. Kapitalkonto		
Langfristige Kapitalbewegungen	2,1	
Kurzfristige Kapitalbewegungen	0,3	
4. Abnahme der Gold- und Devisenreserven der Deutschen Bundesbank		2,6
5. Ungeklärter Saldo		0,8
	75,5	75,5
	=====	=====

Quelle: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1963.
Entnommen: Egon Sohmen: Internationale Währungsprobleme, Frankfurt 1964, S.76.

b) Zahlungsbilanzgleichgewicht

Die Zahlungsbilanz ist buchhalterisch immer ausgeglichen, da für jede Transaktion je eine Buchung auf einem Credit- und einen Debet-Konto vorgenommen wird. Erhebungsfehler werden unter dem Posten "Ungeklärter Saldo" erfaßt.¹⁾

Von Zahlungsbilanzgleichgewicht kann gesprochen werden, wenn "ein Saldo der Leistungsbilanz durch geplante Veränderungen der Kapitalverkehrsbilanz (in der Tabelle Kapitalkonto genannt -d.V.) ausgeglichen wird, so daß sich die 'Reserven' an Gold- und Devisenbeständen nicht ungeplant verändern;.....

In einen weiteren Sinne gehört zur Gleichgewichtsbestimmung, daß zur Beseitigung eines Ungleichgewichts der

¹⁾ vgl. Paulsen a.a.O., S.99 und Egon Sohmen: Internationale Währungsprobleme, Frankfurt 1964, S. 75, im folgenden zitiert als: Währungsprobleme.

Zahlungsbilanz nicht das Gleichgewicht des inländischen Einkommens- und Beschäftigungsniveaus aufgehoben werden muß".¹⁾

Die Begriffe Zahlungsbilanzüberschuß und -defizit sollten möglichst vermieden werden, da sie 1. nicht eindeutig angewandt werden und 2. irreführend sind; denn die Zahlungsbilanz kann, wie schon gesagt, weder Überschuß noch Defizit haben. Bei Verwendung dieser Begriffe in der Presse und auch in der wissenschaftlichen Literatur soll ausgesagt werden, daß bestimmte Konten der Zahlungsbilanzen einen Debet- oder Creditsaldo aufweisen.

Die Begriffe Zahlungsbilanzüberschuß und -defizit werden also auf Teile der Zahlungsbilanzen angewendet; da aber nicht immer die gleichen Positionen erfaßt werden, ist es besser, die einzelnen Unterbilanzen zu benennen, die einen Überschuß bzw. ein Defizit haben.²⁾

"In der theoretischen Literatur versteht man unter einem 'Zahlungsbilanzdefizit' aber in der Regel eine Situation, in der bei konstanten Wechselkursen die Gold- und Devisenreserven eines Landes abnehmen".³⁾

Diese Definition soll in dieser Arbeit verwendet werden.

c) Devisen, Devisenmarkt, Wechselkurs

Devisen in engerem Sinne sind Forderungspapiere, die auf ausländische Währungen lauten. Im weiteren Sinne zählen die ausländischen Banknoten und Münzen - in der Terminologie der Banken "Sorten" genannt - dazu.

Auf dem Devisenmarkt werden die Devisen gehandelt. Zu unterscheiden sind Geschäfte per Kasse und per Termin. Bei den Kassageschäften erfolgt die Bezahlung und

1) Paulsen a.a.O., S. 99.

2) vergl. Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.75, und Friedrich Bülow in Verbindung mit Heinz Langen: Wörterbuch der Wirtschaft. 4.Aufl., Stuttgart 1963, S.589.

3) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.76.

Übergabe der Devisen an dem dem Abschluß folgenden Tage, bei Termingeschäften folgen die Erfüllungsgeschäfte 1 bis 3 (oder mehr) Monate nach dem Verpflichtungsgeschäft.¹⁾

Das "Devisentermingeschäft" war kraft Gesetzes von 1931 bis 1960 in Deutschland verboten";²⁾ es dient dazu, das Kursrisiko abzuschwächen bzw. aufzuheben. Der Devisenmarkt kann sich nur bei freien Wechselkursen voll entfalten. Die "Devisenbörsen sind meist den Effektenbörsen angegliedert".³⁾ Der Begriff des Wechselkurses ist dem der Parität verwandt. "Der Wechselkurs ist der Preis einer Währung in Einheiten einer anderen Währung".⁴⁾ Bei Währungen, die nicht an einen Stoff (z.B. Gold) gebunden sind, deren Austauschverhältnis nicht durch die Währungsbehörden fixiert wurde und die frei auf den Devisenmärkten gehandelt werden können, ist die Parität mit dem Wechselkurs identisch. Anderenfalls kann der offizielle Wechselkurs innerhalb festgelegter Bandbreiten von der Parität abweichen. Auf grauen oder schwarzen Devisenmärkten kann der Wechselkurs erheblich von der Parität abweichen. Der Begriff Devisenkurs ist ein Synonym für Wechselkurs. Dieter Pentzek allerdings gibt diesen beiden Begriffen verschiedenen Inhalt. Er definiert den Wechselkurs als den "Preis für inländische Geldeinheiten, ausgedrückt in ausländischem Geld".⁵⁾ Der Devisenkurs ist dann "der Preis für ausländische Geldeinheiten, ausgedrückt in inländischem Geld".⁶⁾

Diese Begriffsdifferenzierung hat den Vorteil, daß damit eindeutig ist, was mit steigendem oder fallendem Wechselkurs bzw. Devisenkurs gemeint ist.

1) vergl. Heinrich Rittershausen: Das Fischerlexicon "Wirtschaft", Frankfurt und Hamburg, Aufl. Juni 1965, S. 25; -vgl. Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 98

2) Rittershausen, a.a.O., S. 90.

3) Rittershausen, a.a.O., S. 84.

4) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 11.

5) Dieter Pentzek: Der freie Wechselkurs, Berlin 1963, S. 9.

6) Pentzek: a.a.O., S. 9.

Steigender Wechselkurs bedeutet dann eine Aufwertung der inländischen Währung gegenüber ausländischen Währungen, fallender Wechselkurs eine Abwertung der inländischen Währung. Analog verhält es sich mit dem steigenden und sinkenden Devisenkurs; eine oder mehrere ausländische Währungen erfahren eine Auf- oder Abwertung. In Gesprächen auf internationaler Ebene ist bei dieser Definition des Wechselkurses jeweils notwendig zu erklären, welcher Wechselkurs von welchem Lande besprochen wird.

Für die vorliegende Arbeit wird der umfassendere Wechselkursbegriff benutzt. Es sei hier noch eine bildliche Erklärung der Funktion des Wechselkurses wiedergegeben, wie sie von Rittershausen formuliert wurde: "Man kann..... die Devisenkurse als das 'große Scharnier' bezeichnen, durch welches die Inlandspreise mit den Auslandspreisen verbunden sind ...;" ¹⁾

d) Instrument im Sinne des Themas

Zölle, Steuern, Zinssätze u.a. sind Instrumente der Wirtschaftsminister oder der Notenbankleiter, die diese partiell und zeitlich begrenzt ansetzen. Sie sind Schraubenschlüsseln vergleichbar, mit denen eine an dem Devisenmarkt befindlich gedachte Justierschraube zwecks Herstellung des Zahlungsbilanzgleichgewichts eingestellt werden kann. Die Justierschraube ist bei fixierten Wechselkursen ein notwendiger Ersatz für ein Element, welches die freie Preisbildung darstellt.

Die freie Preisbildung ist als Instrument aber nicht einem oder mehreren Schraubenschlüsseln vergleichbar, sondern eher einem Thermostaten. Die beteiligten Energien beeinflussen sich in gewünschter Weise selber und führen zu den gewollten Wirkungen.

Die gewollten Wirkungen bei flexiblen oder freien Wechselkursen sind folgende:

¹⁾ Rittershausen; a.a.o., S. 302.

1. Die Zahlungsbilanzstörungen werden ausgeschaltet.
2. Datenveränderungen wie die Verschlechterung des Binnen- oder Außenwertes des Geldes werden angezeigt. ¹⁾

III. Die in der Diskussion befindlichen Lösungsvorschläge zur Behebung der internationalen Währungsprobleme

"Das gegenwärtige Währungssystem der westlichen Welt, das man als Gold-Devisen-Standard bezeichnet, beruht auf dem im Dezember 1945 unterzeichneten Abkommen von Bretton Woods". ²⁾ Eine Darstellung der dem Gold-Devisen-Standard anhaftenden Schwächen erfolgt im nächsten Abschnitt.

Die Verbesserungsvorschläge, die gemacht wurden, lassen sich etwa in vier Gruppen unterteilen:

1. Erhöhung des Goldpreises mit oder ohne Rückkehr zu einem revidierten Goldstandard (u.a. R. Harrod, J. Rueff, M.A. Heilperin),
2. Lösung durch flexible Wechselkurse (u.a. F.A. Lutz, M. Friedmann, L.A. Hahn, E. Sohmen, G. Haberler),
3. Anpassung und Erweiterung des heutigen Gold-Devisen-Standard (u.a. P. Jacobsson, R.V. Roosa, S. Posthuma, E.M. Bernstein), und
4. Neue Wege der Liquiditätsschöpfung (insbes. R. Triffin)". ³⁾

Dabei dürfte nach Bochud kein Lösungsvorschlag so viele bekannte Namen aus der theoretischen Ökonomie auf sich vereinen wie die flexiblen Wechselkurse. ⁴⁾

¹⁾ Vgl. Pentzek. a.a.O., S.55.

²⁾ Francois Bochud: Einführung. In: Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik; im Auftrage der List Gesellschaft herausgegeben von Francois Bochud, Basel und Tübingen 1965, S.XI, im folgenden zitiert als: Fundamentale.

³⁾ Bochud: In: Fundamentale. a.a.O., S. XIII f.

⁴⁾ Bochud: In: Fundamentale, a.a.O., S. XV.

Ohne Zahlen nennen zu können, bleibt zu sagen, daß die Befürworter der Wiedereinführung eines Goldstandards in der Minderzahl sind.

Bemerkenswert an der Diskussion ist, daß von den Regierungen und Zentralbanken die Themen Goldpreiserhöhung und flexible Wechselkurse tabuisiert werden. Die Sachverständigen des Zehnerclubs durften bei ihren Erörterungen über die Verbesserung der internationalen Währungsordnung nicht über die genannten Themen sprechen. ¹⁾

Die internationale Währungsordnung war lange nur eine Streitfrage von Theoretikern; durch 3 Ereignisse wurde sie zu einer politischen Frage. Diese Ereignisse sind: 1. Der Schwächeanfall des Pfund Sterling im Herbst 1964, 2. das Absinken der amerikanischen Goldbestände unter 15 Milliarden US \$, 3. die Rede des Präsidenten de Gaulle im Februar 1965. ²⁾

¹⁾ Salin: In: Fundamentale, a.a.O., S.67 f.

²⁾ Bochud: In: Fundamentale, a.a.O., S.XIV, vgl. auch Bodo Steinmann: Zwischenbilanz der Diskussion um die internationale Währungsordnung. In: Aussenwirtschaft, 20.Jg. (1965), H. 3/4, S. 281, im folgenden zitiert als: Zwischenbilanz.

B) Probleme und Darstellung der fixierten und der flexiblen Wechselkurse
=====

I. Definition und Wirkungsweise des fixierten Wechselkurses

Egon Sohmen äußert in einem Referat: 1)

"Die charakteristischen Eigenschaften eines Systems fixierter Wechselkurse sind sehr viel weniger eindeutig umrissen, als man bei einem so häufig gebrauchten Begriff annehmen sollte". 2)

Sohmen kommt zu dem Schluß, daß man unter fixierten Wechselkursen "drei völlig verschiedene Einrichtungen verstehen kann". 3)

1. Das Interventionssystem: es ist das gegenwärtige System, nach dem "Mitglieder des Internationalen Währungsfonds nach Art. IV,3 gehalten (sind), die Wechselkurse für ihre Währungen durch Interventionen auf den Devisenmärkten innerhalb der vorgeschriebenen Grenzen zu halten". 3)

2. Das Koordinationssystem: hier bleibt der Devisenmarkt vor Interventionen der Zentralbanken bewahrt. Die Wechselkurse werden durch die Wirtschaftspolitik - besonders die Geldpolitik - aller Regierungen fixiert.

3. Das Kontrollsystem: es besteht darin "Devisenbewirtschaftung und andere behördliche Eingriffe zur Beeinflussung von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten anzuwenden". 3)

Diese drei Fixierungssysteme sind unabhängig davon, ob die Wechselkurse bis zur nächsten Auf- oder Abwertung oder in Einigkeit fixiert werden sollen.

In der Gegenwart ist zu beobachten, daß die westlichen Länder alle drei Systeme anwenden: je nach der Zahlungsbilanzsituation wird mit dem System 2 und 3 versucht, die Auswirkungen des Systems 1 zu korrigieren.

1) Sohmen: Koordination, Intervention oder Devisen-Bewirtschaftung. In: Fundamentale, a.a.O., S.22.

2) Sohmen: In: Fundamentale, a.a.O., S.22.

3) " " " a.a.O., S.22, f.
"Devisenmärkten" im Original kursiv.

Der fixierte oder feste Wechselkurs ist dadurch definiert, daß der nach Artikel IV, 3 der Articles of Agreement des Internationalen Währungsfonds nicht über die Bandbreite von $\pm 1\%$ von der Parität abweichen darf. ¹⁾ Weicht der Wechselkurs über die gestattete Bandbreite ab, so haben die Zentralbanken durch An- und Verkauf von Devisen und Gold zu intervenieren (s. oben, Interventionssystem). "Die meisten Mitgliedsländer haben sogar engere Bandbreiten festgesetzt". ²⁾ Länder, die sich nicht an die Bandbreitenvorschrift gehalten haben, sind nicht ihrer Mitgliedschaft im Internationalen Währungsfonds verlustig geworden. ³⁾

Da den Mitgliedern des Internationalen Währungsfonds freigestellt ist, "ihre Paritäten bis zu 10% der ursprünglichen Parität zu ändern" (darüber hinaus mit Bewilligung des Fonds), ⁴⁾ wird das geltende Wechselkurssystem auch als Stufenflexibilität ⁵⁾ bezeichnet. Pentzek schließt die Stufenflexibilität in seine Definition des festen Wechselkurses ein; es heißt bei ihm: "Würde 'fest' auch bedeuten, daß Paritätsänderungen nie vorgenommen werden dürften, gäbe es gar keine festen Wechselkurse, da in der Praxis kein Wechselkurs ewig fest sein wird". ⁶⁾

Da die dem Internationalen Währungsfonds angeschlossenen Zentralbanken ihrer Verpflichtung gemäß auf dem Devisenmarkt intervenieren können, wenn die jeweiligen Wechselkurse die erlaubte Abweichung von der Parität überschreiten, brauchen sie Währungsreserven.

¹⁾ Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.11.
Pentzek: a.a.O., S.10

²⁾ Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.11.

³⁾ Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.12, Fußnote.

⁴⁾ Sohmen: In: Mehr Sicherheit im Außenhandel?
Interview über den Vorstoß der 27 Währungsexperten zugunsten begrenzter Wechselkursflexibilität mit Prof. Dr. Egon Sohmen, Saarbrücken. In: Wirtschaftsdienst, 46. Jg. (1966), H.6, S.301, im folgenden zitiert als: Sohmen-Interview.

⁵⁾ Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 109.

⁶⁾ Pentzek: a.a.O., S. 12.

Währungsreserven sind Gold und Golddevisen. "Als Golddevisen werden hier solche internationalen Zahlungsmittel angesprochen, die auf eine im internationalen Handels- und Finanzverkehr vorbehaltlos anerkannte Währung lauten und sich bei Bedarf jederzeit in Gold umwandeln lassen".¹⁾

Daß das Gold im internationalen Zahlungsverkehr noch eine Rolle spielt, liegt daran, daß die Mitglieder des Internationalen Währungsfonds die Parität ihrer Währungen "in Gold oder US-\$ auf Basis der Dollar-Gold-Relation vom 1. Juli 1944"²⁾ festgesetzt haben. Der Goldpreis war damals wie heute \$ 35,- pro Unze.³⁾ Aus diesem Grunde wird auch das jetzige internationale Währungssystem Gold-Devisen-Standard oder Golddevisenwährung genannt.

Die Einlösungsmöglichkeit der US-\$ ist dabei allerdings eine Glaubensfrage, denn Ende 1964 hätte das US-Schatzamt nur 15% der kurzfristigen Netto-Auslandsverschuldung gegen Gold einlösen können, ohne die Notendeckungsvorschrift, nämlich 25% des Noten- und Umlaufes in Gold zu halten, zu verletzen bzw. ohne Deflation auszukommen.⁴⁾

Aus diesem Grunde und aufgrund der Tatsache, daß die fixierten Wechselkurse selten Gleichgewichtskurse sind (am 1. I. 1958 waren von 85 Währungen 40 überbewertet⁵⁾), sind die Bemühungen der westlichen

¹⁾ Olaf J. Böhme: Demonetisierung des Goldes - eine Lösung?
In: Zeitschrift für das ges. Kreditwesen, Jg. 19 (1966),
H. 4, S. 142.

^{2) 3)} Schmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 11

⁴⁾ Bodo Steinmann: Zwischenbilanz, a.a.O., S. (286) f.

⁵⁾ Rittershausen: a.a.O., S. 261.

Regierungen und Notenbanken verständlich, das Vertrauen in das jetzige System aufrecht zu erhalten. Würden sie es nicht tun, so würde aus der jetzigen Währungsunordnung, wie Röpke ¹⁾ die jetzige internationale Währungsordnung beschrieb, ein Chaos. Emminger ²⁾ meint zwar, daß die heutige internationale Solidarität Vertrauenskrisen wie die von 1931 unwahrscheinlich macht. Die Frage ist, ob dies Argument mehr als ein Wunsch ist.

II. Probleme und Auswirkungen der fixierten Wechselkurse

Wenn hier die Probleme der fixierten Wechselkurse beschrieben werden, dann einmal, um die Nach- und Vorteile der fixierten und flexiblen Wechselkurse besser abwägen zu können, zum anderen, weil Argumente gegen flexible Wechselkurse auf die fixierten Wechselkurse zutreffen.

Fixierte Wechselkurse und ...

a) Bildung der Parität

Es wurde wiederholt darauf hingewiesen, daß die Paritäten der Mitgliedsstaaten des Internationalen Währungsfonds administrativ festgelegt sind. Daß "staatlich fixierte Wechselkurse ... immer in höchstem Grade 'politische' Preise" ³⁾ sind, beweist die Festsetzung des Wechselkurses der DM gegenüber dem US-\$ von 3,33. Dieser Wechselkurs wurde von der Militärregierung auf Grund eines Kaufkraftvergleichs ⁴⁾

- 1) Wilhelm Röpke: Frontlinien der Währungsdiskussion. In: Aussenwirtschaft, 20. Jg. (1965), H.3/4, S.(267).
- 2) Otmar Emminger: Bemerkungen zur sogen. Krise des internationalen Währungssystems. In: Aussenwirtschaft, 20. Jg. (1965), H. 1/2, S. 104.
- 3) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.113.
- 4) Reimer Carstens: Die Aufwertungsdebatte. In: Kieler Studien, Bd.63, Tübingen 1963, S.9. Verweis auf: A. Jacobs: Gutachten über die Kaufkraftparität der Deutschen Mark (Bremer Ausschuss für Wirtschaftsforschung). Bremen (Hektogr.), S. 8

festgelegt. "Die Kaufkraftkurse gegenüber den einzelnen Ländern wiesen eine starke Streuung auf und lagen zwischen 1,67 und 4,76. Man wählte schließlich einen dazwischen liegenden Wert".¹⁾ Als sich 1949 erwies, daß die DM neben anderen Währungen gegenüber dem Dollar überbewertet war, wurde sie um 20,6% (das englische Pfund um 30,5%) abgewertet. Der neue Wechselkurs war somit 1 US-Dollar = 4,20 DM.²⁾ Die Wahl dieses Kurses beruhte wohl weniger auf eingehenden Studien von Preisniveau und Zahlungsbilanz als auf dem Wunsch, eine vermittelnde Stellung zwischen den Wünschen der Exporteure und Importeure einzunehmen. Wichtig war vermutlich auch die Rückkehr zum Dollarkurs von vor 1933 und die Vermeidung des Anscheins, daß man einfach dem britischen Beispiel gefolgt sei".³⁾ Bei solcherlei Verfahren besteht zwangsläufig "Unsicherheit über die 'richtige' Parität einer Währung", dies ist "eine Besonderheit des Systems von Bretton Woods",⁴⁾

b) Konvertibilität

Konvertibilität bedeutete früher die Eintauschbarkeit von Banknoten in Gold. Heute versteht man darunter die Möglichkeit, eine Währung jederzeit in eine andere umzutauschen.⁵⁾ Die Konvertibilität ist "heute in vielen Ländern mehr oder weniger eingeschränkt. Beschränkungen der Konvertibilität werden unter dem Begriff 'Devisenbewirtschaftung' zusammengefaßt".⁶⁾ Es gibt Einschränkungen, die sich auf den Zweck der Transak-

1) Carstens: a.a.O., S.9.

2) Carstens: a.a.O., S.10.

3) H.C. Wallich: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs, Frankfurt am Main 1955, S. 240, zitiert bei Carstens: a.a.O., S.10 f.

4) Schmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.42.

5) Schmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.12.

6) " : Währungsprobleme, a.a.O., S.13.

tionen beziehen, und solche, die sich auf die Person beziehen." Die wichtigste Unterscheidung ist die zwischen Inländer- und Ausländer-Konvertibilität".¹⁾

c) Zahlungsbilanzausgleich

Bei Konvertibilität und fixierten Wechselkursen ist der Zahlungsbilanzausgleich ohne Zuhilfenahme der nationalen Wirtschaftspolitik nicht gegeben, es sei denn, die Paritäten spiegeln zufällig die Kaufkraft der einzelnen Währungen wider. Dieser Fall ist unwahrscheinlich.

Die Regel ist, daß Volkswirtschaften mit überbewerteten Währungen ein Defizit in der Zahlungsbilanz haben und Volkswirtschaften mit unterbewerteten Währungen einen Überschuß. Es wird vielfach bestritten, daß Defizitländer eine höhere Geldentwertung gehabt hätten als Überschußländer. Z.B. berichtete E. Heller auf dem 8. Internationalen Sparkassenkongress in diesem Jahr, daß der Großhandelspreisindex in den USA nur um 2% in den vergangenen 5 Jahren gestiegen sei, in anderen Ländern (BRD 7%) dagegen um ein Vielfaches.²⁾ Sohlen weist darauf hin, daß bei der Betrachtung dieses Problems nicht allgemeine Preisindizes angezogen werden könnten.³⁾ Vergleiche man Exportindizes der Industrieprodukte, so zeigt sich, daß die USA "während der entscheidenden Jahre die höchste Inflationsrate aufzuweisen hatten" (Tabelle 2).⁴⁾

1) Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S.13.

2) NN: Ein deutscher Sparkassenmann und die New Economics. Bericht über den 8. Internationalen Sparkassenkongress vom 1.V.-5.V. in New York. In: Zeitschrift für das ges. Kreditwesen, Jg.19 (1966), H. 11, S. 506.

3) Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 26 f. vgl. Lutz/Sohlen: Wie kann ich ein Land der importierten Inflation entziehen? In: Stabiles Geld - stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart und Mainz 1965, S.158.

4) Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S.27.

Tabelle 2

Entwicklung der Exporte und Exportpreise (in US-Dollars) industrieller Erzeugnisse in den wichtigsten Industrieländern

	Veränderungen der Durchschnittswerte industrieller Exportgüter (in %)		Anteile an den Gesamtexporten industrieller Produkte der 12 führenden Industrieländer 1) (in %)	
	1953	1962	1953	1962
Vereinigte Staaten	22		26,2	19,9
Großbritannien	17		20,9	15,2
Bundesrepublik Deutschland	6		13,4	20,1
Frankreich	-1		9,1	9,2
Japan	-11		3,8	7,5
Italien	-20	2)	3,3	6,1

Quelle: The United States Balance of Payments in 1968, Brookings Institution, Washington, 1963, Tabellen III - 1 und III 6.

Entnommen: Sohlen: Internationale Währungsprobleme, Frankfurt 1964, S. 27.

1) Die obigen sechs Länder zuzüglich Kanada, Schweden, Belgien, Luxemburg, Niederlande und die Schweiz,

2) 1953 - 1961

d) Wechselkurskorrektur

Wie unter B)I. dargelegt, können Austauschrelationen geändert werden, und zwar, wie es in den Statuten des Internationalen Währungsfonds heißt, wenn ein fundamentales Ungleichgewicht vorliegt. Aber: "Niemand hat bisher definieren können, was ein 'fundamentales Ungleichgewicht' ist, und niemand wird dazu jemals in der Lage sein. Der Begriff ermangelt jener Eindeutigkeit, die er in so trügerischer Weise verspricht".¹⁾

Es gibt keinen Zweifel daran, daß Zahlungsbilanz-

1) E. Sohlen: Marktwirtschaftliche Wechselkurspolitik. In: Der Volkswirt, Jg. 15 (1961), S. 862, zitiert bei Carstens, a.a.O., S. 8

schwierigkeiten durch Wechselkursänderungen behoben werden können. Wenn das nicht der Fall wäre, "so wäre es völlig belanglos, auf welchem Niveau die Wechselkurse jeweils festgesetzt werden. Es gäbe dann auch keinen triftigen Grund gegen die Festsetzung von Austauschrelationen von 1:1 zwischen allen Währungen".¹⁾

"In den letzten Jahren scheute man vor der Durchführung von Paritätsänderungen mehr und mehr zurück. Das hängt mit den schweren Erschütterungen der Devisenmärkte zusammen, die auch bescheidene Aufwertungen mit sich gebracht haben."²⁾ Die Notwendigkeit, Wechselkurskorrekturen vornehmen zu müssen, wird nicht dadurch aufgehoben, daß man sie aufschiebt. Die Erschütterungen der Devisenmärkte auf Grund von Wechselkurskorrekturen sind darin begründet, daß 1. die Devisenmärkte bei fixierten Wechselkursen nur bedingt funktionsfähig sind, 2. die sprunghaften Paritätsveränderungen einseitige Kapitalbewegungen auf Grund von Spekulationen hervorrufen und 3. Unsicherheit darüber besteht, ob andere Währungen auch auf- bzw. abgewertet werden.

e) Risiko des Kapital- und Handelsverkehrs

Es wird gesagt, daß fixierte Wechselkurse für den internationalen Kapital- und Warenverkehr sicherer seien als flexible Wechselkurse. Dieses trifft zu, solange keine Wechselkursänderungen vorgenommen werden und auch keine Handelsbeschränkungen zwecks Kompensation der Mängel der fixierten Wechselkurse eintreten. Bei ungleichmäßiger Entwicklung der

¹⁾ Sohnen: Währungsprobleme, a.a.O., S.85

²⁾ NN: Die Diskussion über feste und flexible Wechselkurse. In: Schweizerischer Bankverein-Bulletin Nr. 3/1966, S.54

Kaufkraft der Einzelwährungen - die bei mangelnder Koordination der Währungspolitik der beteiligten Länder eintritt - bedeutet dieses aber "eine Sozialisierung des Währungsrisikos".¹⁾ Ist es unter günstigen Umständen möglich, daß bei fixierten Wechselkursen das Risiko gering ist, so darf doch nicht übersehen werden, "daß die Paritäten heute (auf Widerruf) fixiert sind"²⁾, und daß zur Milderung oder Behebung des Zahlungsbilanzungleichgewichtes die verschiedensten Handelsbeschränkungen eingeführt wurden und weiter eingeführt werden können. Nach Küng³⁾ können heute die destabilisierenden Kapitalbewegungen zum Teil in der Furcht vor Kriegen und ähnlichen Katastrophen begründet sein, "Zur Hauptsache aber entspringen sie der Furcht vor einer Verschlechterung des Binnenwertes und des Außenwertes des Geldes, vor Beschränkungen in Bezug auf die Kapitalexportfreiheit und die Transferierbarkeit, vor einer Aufhebung der Importfreiheit oder ähnlichen Maßnahmen der Wirtschaftspolitik".⁴⁾

f) Spekulation

Die Annahme, bei fixierten Wechselkursen sei die Spekulation ausgeschaltet oder begrenzt, ist verfehlt. Es besteht hier die Situation der Einbahnspekulation. Aus der Zahlungsbilanzsituation ist jeweils ersichtlich, welche Währung aufwertungs- und welche abwertungsreif ist. Kauft der Spekulant z.B. Devisen der für aufwertungsreif gehaltenen Währung, so hat er im Falle der Aufwertung den Aufwertungsgewinn; bleibt die Aufwertung aus, so hat er nur die Kosten des Devisenumtausches zu tragen. Da diese Spekulation risikoarm ist, können hier große Einsätze

1) Giersch: In: Fundamentale, a.a.O., S. 84.

2) Schmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 100.

3) und 4) Emil Küng: Braucht die Weltwirtschaft zusätzliche Liquidität? In: Außenwirtschaft, 20. Jg. (1965), H. 3/4, S. (249).

gewagt werden. Wird die Spekulation sehr groß, so kann "das Gesetz der sich selbst erfüllenden Erwartungen zum Tragen kommen. Strömt nämlich sehr viel Kapital in das aufwertungsbedrohte Land, so bleibt diesem schließlich nichts anderes übrig, will es nicht zu dirigistischen Maßnahmen greifen oder eine Inflation dulden, als aufzuwerten".¹⁾

Die Aufwertungspekulationen, der Zufluß von 'hot money' und die Maßnahmen des Handels und der Banken in Erwartung einer Aufwertung brachten der Deutschen Bundesbank wiederholt starken Zustrom an Devisen. "Infolge all dieser Einflüsse war der deutsche Netto-devisenüberschuß, den die Bundesbank gegen D-Mark ankufte beispielsweise im dritten Quartal 1957 rund dreimal so groß wie der Saldo der Leistungs- und Kapitalbilanz".²⁾

"Ähnliche Größenordnungen wie 1957 erreichte der Devisenzustrom auf Grund spekulativer Momente im Jahre 1960".³⁾

g) Recht

Daß der Gold-Devisen-Standard in dem Abkommen von Bretton Woods begründet ist, wurde schon gesagt. Hier soll auf einen anderen Tatbestand hingewiesen werden, auf den Sohmen aufmerksam macht. Es heißt bei ihm: "Es ist dem Präsidenten einer Zentralbank oder einem Finanzminister völlig unmöglich, auch nur eine leise Andeutung über eine mögliche Paritätsänderung zu machen". Die Verantwortlichen sind gezwungen, jede Absicht der Paritätsänderung zu leugnen, und zwar um so stärker, je notwendiger und näher eine Paritätsänderung bevorsteht. Dieses Verhalten

¹⁾ Pentzek: a.a.O., S. 31, vgl. auch S. 30, Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.111.

²⁾ Carstens: a.a.O., S. 47, als Quelle ist angegeben: Geschäftsbericht der deutschen Bundesbank 1957, S.140.

³⁾ Carstens: a.a.O., S. 47 Fußnote.

- er weist darauf hin, daß es sich mit dem § 263 des deutschen Strafgesetzbuchs deckt - "kommt dem Tatbestand des Betruges bedenklich nahe".¹⁾

h) Internationale Liquidität und Reserven

Wie schon erwähnt wurde, sind die westlichen Notenbanken nach den Statuten des Internationalen Währungsfonds verpflichtet, auf den Devisen-(Kassa)märkten zu intervenieren, wenn die Paritäten die gesetzten Bandbreiten überschreiten. Um dies zu können, brauchen sie Gold und Devisen zuzüglich jeweils der eigenen Notenpresse, um Devisen kaufen zu können, die über die an die Notenbank gerichtete Nachfrage nach Devisen hinausgehen. Wenn nun eine Notenbank fortwährend einen Zuwachs an Devisen hat und damit eine Inflation im Inland in Gang setzt, wird sie oder der Wirtschaftsminister des Überschußlandes dem Defizitland Bescheid geben, daß es seine Zahlungsbilanz in Ordnung bringen solle. Nach den Regeln des Goldstandards wäre das Defizitland gezwungen, eine Deflationspolitik zu treiben. Dies geschieht heute aus innerpolitischen Gründen nicht oder nicht genügend. Das Defizitland wird deshalb versuchen, weitere Ziehungsrechte auf die Überschußländer zu erhalten. Um nicht immer in der demütigenden Situation des Kreditsuchenden zu bleiben, wird das Defizitland mit anderen Defizitländern zusammen versuchen, die Überschußländer zu überreden, neue Reservemedien zu schaffen, durch welche sie automatisch Ziehungsrechte bei weiteren Defiziten bekämen. Die Defizitländer wären dann wieder liquide. Da der Ruf nach internationaler Liquidität ein "verkappter Kreditbedarf" ist, spricht Hahn von der "großen Begriffsverfälschung".²⁾

¹⁾ Sohm: Währungsprobleme, a.a.O., S. 113 f.

²⁾ L. Albert Hahn: Bemerkungen zum Ossola-Bericht. In: Aussenwirtschaft, Jg. 20 (1965), H. 3/4, S. (201)

Da die heutigen Kreditgewährungen, im Gegensatz zu der Dawes-Anleihe usw. nach dem ersten Weltkrieg, nicht mehr vom Publikum und dessen Sparkraft finanziert werden, sondern "aus dem Inflationspotential der Notenbank", nennt Hahn das System skandalös. ¹⁾

Aus der Funktion der Reserven geht hervor: Sie "sind kein zirkulierendes Zahlungsmittel für den laufenden Verkehr, wie es etwa die inländische Geldmenge im binnenwirtschaftlichen Verkehr ist;" ²⁾

Die Mitglieder des Zehner-Clubs sind sich nach einem Korrespondentenbericht vom 27. Juli 1966 der Zeitung "Die Welt" einig, daß in Zukunft nicht die amerikanischen Defizite als Quelle der Reservevermehrung dienen sollen. Vorher heißt es, "daß die USA in erster Linie die Schaffung der Reserveeinheit anstreben, Frankreich dagegen auf einen Ausgleich der amerikanischen Zahlungsbilanz drängt", ³⁾

Bleibt zu vermerken, daß der Korrespondent noch nichts von der Begriffsverfälschung gemerkt hat.

1) Nationale Währungs- und Konjunkturpolitik

Autonome nationale - d.h. ohne Störungen von außen - Währungs- und Konjunkturpolitik kann bei festen Wechselkursen nicht erfolgreich betrieben werden. Dieses wird auch nicht von den Verteidigern des geltenden Systems bestritten. Diese Tatsache wird als Integrationsfaktor hingestellt, da die verschiedenen Staaten sich zur Kooperation zusammenfinden müßten.

- ¹⁾ L. Albert Hahn: In: Fundamente a.a.O., S.176.
Vgl. Bodo Steinmann: Zwischenbilanz, a.a.O., S. (311).
- ²⁾ Aus: Jahresbericht 1962/63 der Bank für internationalen Zahlungsausgleich; zitiert in: Max Weber: Die internationale Währungspolitik vor dem Europarat. In: Außenwirtschaft, Jg. 20 (1965), H. 1/2, S.52.
- ³⁾ NN: Neue Reserve-Einheit muß kommen.
In: Die Welt Nr. 173 vom 28. Juli 1966, S.11.

Es ist nun aber so, daß nicht nur die Regierungen Wirtschaftspolitik betreiben, "sondern auch mächtige Gruppen innerhalb der Gesellschaft, ..." ¹⁾

Wirtschaftsminister Schmücker antwortete diesbezüglich auf die Frage eines Redaktionsmitgliedes der Zeitung "Die Welt", ob es richtig sei, daß er wohl in der Öffentlichkeit so viel Unterstützung bei den Bemühungen um die Stabilisierung gehabt hätte, wie jetzt: "Ja, das ist richtig. Im Grundsatz stimmen alle mit uns überein. Aber wenn die eigenen Interessen berührt werden, wünscht natürlich jeder eine Ausnahmeregelung". ²⁾

"Wo Festkurse herrschen, ist es den Währungsinstanzen nicht möglich, den Zinssatz zu wählen, der vom Standpunkt der Beschäftigungspolitik aus der beste wäre". ³⁾ Wenn die Überschußländer eine zahlungsbilanzkonforme Wirtschaftspolitik machen würden und dabei von einer Aufwertung absehen würden, dann müßten sie stärker ihre Währungen inflationieren. Dies widerspricht aber der Forderung nach Binnenstabilität der Währung. Die USA haben in den vergangenen Jahren eine relative Preisstabilität gehabt, weil sie - nach Hahn und Röpke ⁴⁾ - ihre Inflation erfolgreich exportiert haben. Das heißt, die neu geschöpften Dollars wanderten in die Tresore der

¹⁾ Giersch: In: Fundamentale, a.a.O., S. 82.

²⁾ NN: Schmücker: Wir brauchen eine neue deutsche Export-Offensive. In: "Die Welt" Nr. 187 vom 13. August 1966, S. 1.

³⁾ George N. Halm: Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisenkursschwankungen, Berlin 1965, S. 21.

⁴⁾ Albert Hahn: In: Fundamentale, a.a.O., S. 168. Röpke, a.a.O., S. (278).

Notenbanken der Überschußländer. Halm weist darauf hin, daß dieses Privileg auch eine unangenehme Seite hätte, denn das Leitwährungsland (besitzt) nicht genug Freiheit in der Wahl seiner eigenen wirtschafts. politischen Maßnahmen .. " ¹⁾ Schmen weist darauf hin, daß "die Vereinigten Staaten schon seit bald sechs Jahren (1965 d.V.) mit 5 - 7% die weitaus höchsten Arbeitslosenziffern von allen wichtigen Industrieländern" ²⁾ haben.

Bei den aufgezeigten systemimmanenten Spannungen, die eine innere Stabilität schwer verwirklichen lassen, ist es eine Frage, ob es zu einer international gewünschten Kooperation kommen kann. Italien, das in der gleichen Situation wie die USA war, konnte man zu einer zahlungsbilanzkonformen Wirtschaftspolitik - d.h. hier Deflationspolitik - zwingen. ³⁾ Die USA wird man aber wegen ihrer Bedeutung und Größe nicht dazu zwingen können, der äußeren vor der inneren Stabilität ihrer Währung den Vorrang zu geben. Hahn bemerkt dazu: "Eher werden alle Zentralbankpräsidenten durch ein Nadelöhr gehen, als daß die Amerikaner in das Himmelreich einer wirklich konservativen, ihrer Zahlungsbilanz entsprechenden Geldpolitik gelangen werden - am wenigsten auf Grund von Konsultationen oder Informationen über ihr Defizit, das ihnen nicht unbekannt geblieben ist". ⁴⁾

Wie sieht es mit der Wirtschaftspolitik des Wirtschaftsministers der Bundesrepublik aus? Nach dem vorhin zitierten Zeitungsinterview erwartet der

¹⁾ Halm: a.a.O., S. 16.

²⁾ Schmen: In: Fundamentale, a.a.O., S. 79.

³⁾ Vergl. Röpke: a.a.O., S. (275) und
Gottfried Haberler: In: Fundamentale, a.a.O., S. 36.

⁴⁾ Hahn: In: Fundamentale, a.a.O., S. 171.

Bundeswirtschaftsminister in diesem Jahr einen Exportüberschuß von "vielleicht vier Milliarden DM". "Im Jahre 1967 müssen wir einen Exportüberschuß von sieben bis acht Milliarden DM erreichen". Der Minister wandte sich laut "Die Welt" nachdrücklich dagegen, "das geplante Gesetz zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität auch auf den Außenhandel auszudehnen. 'Das geht nicht! Die Weltwährungsprobleme können wir noch nicht durch nationale Gesetze lösen, und an eine Beschränkung des Exports denke ich unter keinen Umständen.' Es gehe doch gerade darum, betonte der Minister, 'die Binnenwirtschaft stabil zu halten, damit wir in der Außenpolitik mehr Spielraum bekommen. Die Stabilität im Innern dadurch erreichen zu wollen, daß man die Außenwirtschaft drosselt, wäre doch geradezu unsinnig'".¹⁾ Richtig interpretiert, drückt Minister Schmücker aus, daß die Bundesregierung den Defizitländern weiterhin ermöglichen will, in der Bundesrepublik Deutschland billig einzukaufen. Die durch den zunehmenden Devisenüberschuß entstehende Inflationstendenz soll binnenwirtschaftlich durch das Stabilisierungsgesetz kompensiert werden. Es scheint so, als wenn das Jahresgutachten 1964/65 vergeblich geschrieben worden ist.

England, das in den Jahren 1931 bis 1939 durchschnittlich zwischen 400 und 800 Millionen £ kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten hatte, bemüht sich heute durch protektionistische und dirigistische Maßnahmen, seine kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten zu verringern, die Ende 1965 einen Stand von 4,2 Milliarden £ erreicht hatten.²⁾ Gleichzeitig wurde

¹⁾ NN: In: "Die Welt" Nr. 187 vom 13. August 1966, a.a.O., S. 1.

²⁾ Oliver Magnut (London): Der Sterlingblock unter der Lupe. In: Zeitschrift für das ges. Kreditwesen, Jg. 19 (1966), H. 13, S. 628 und 631.

aber die Bargeldmenge - lt. Juni-Bericht der Bank of England - in dem Zeitraum von April 1965 bis April 1966 von 3,1 Milliarden £ auf 3,3 Milliarden £ vermehrt. Das ist ein Zuwachs des Geldvolumens in einem Jahr von etwa 6 1/2%.¹⁾ Dies mag damit zusammenhängen, daß vor allem in den angelsächsischen Ländern seit dem Erscheinen (1936) von J.M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money, der Geldpolitik immer geringere Bedeutung beigemessen wurde.²⁾

Bei diesen Widersprüchen ist es nicht verwunderlich, wenn Albert Hahn zu dem Ergebnis kommt: "Die dem Bretton Woods-System inhärenten Widersprüche und die praktische Unvereinbarkeit von Konjunktur- und Zahlungsbilanzkonformität werden zu mehr oder weniger straff gehandhabten Zwangswirtschaften führen".³⁾

j) Wettbewerb

Bei ungleichgewichtigen fixierten Wechselkursen treten Wettbewerbsverzerrungen im hohen Maße auf.

Die Exporteure in Ländern mit unterbewerteten Währungen haben gegenüber den Exporteuren von überbewerteten Währungsländern den Vorteil, daß sie preisgünstiger auf den Weltmärkten anbieten können. Wenn bei einer angenommenen Unterbewertung der DM von 50% gegenüber dem US \$ ein internationales Gut, das üblicherweise mit einem Dollarpreis von 100 gehandelt wird, vom Anbieter aus der Bundesrepublik dieses Gut zu 75 \$ angeboten wird, dann hat dieser immer noch einen Mehrerlös von 50% gegenüber dem Exporteur aus dem Dollarland; denn die Bundesbank löst ihm die 75 \$ gegen 300 DM ein.

1) Briefliche Mitteilung von C.H. Bubeck aus England.

2) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 18.

3) Hahn: In: Fundamentale, a.a.O., S. 186 f.

Beweis: 100 \$ Erlös für amerik. Export = 100 \$
 bei einer Parität von 1:2 = 200 DM
 75 \$ Erlös für deutschen Export = 300 DM b.Pari.
 75 \$ " " " " = 150 DM 1:4
 b.Pari. 1:2

Bei einem freien Wechselkurs würde der deutsche Exporteur bei seinem Preis 25% weniger Markterlöse haben als der amerikanische Exporteur. Bei dem angenommenen zu 50% überbewerteten Festkurs hat der deutsche Exporteur aber einen Mehrerlös von 50% gegenüber dem amerikanischen Exporteur. Beim Import ist es genau umgekehrt; wenn der deutsche Importeur in \$ bezahlen muß und der amerikanische Importeur im DM-Land mit Dollar kauft.

Daß dieser Tatbestand nicht nur international, sondern auch national Wettbewerbsverzerrungen schafft, ist offensichtlich.

Manche beklagen, daß US-Firmen ganze deutsche Firmen aufkaufen. Bei den gegebenen Wechselkursverhältnissen handeln sie durchaus vernünftig, denn ihre Investitionen in Deutschland werden durch die Bundesbank prämiert.¹⁾

Eine Gefahr für den Wettbewerb liegt auch darin, daß fixierte Wechselkurse "die Zusammenarbeit und Integration der Verbands- und Kartellbürokratien" erleichtern.²⁾

Es sei auch noch darauf hingewiesen, daß durch die systembedingten Devisenreserven die Überschußländer den Defizitländern Kredite zu minimalen Zinssätzen geben. Der durchschnittliche Gold- und Devisenbestand der Bundesbank 1963 von 27,7 Mrd. DM erbrachte eine Nominalverzinsung von 1,49%.³⁾ Dies ist besonders hervorsuhaben, wenn gleichzeitig hochverzinsliche

1) Vgl. u.a.- Karl Walker, Neue Europäische Währungsordnung, Lauf bei Nürnberg 1962, S.32.

2) Giersch; In: Fundamente, a.a.O., S.49.

3) Sachverständigenrat: Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Jahresgutachten 1964/65, Stuttgart u. Mainz 1965, S.22, Fußnote.

Kapitalimporte stattfinden.¹⁾

k) Entwicklung des Außenhandels

Nach Sohmen sind "die radikalen Beschränkungen des Welthandels in der neueren Wirtschaftsgeschichte nicht dem Wunsch nach Schutz der inländischen Industrien entsprungen ..., sondern vielmehr dem Versuch, Zahlungsbilanzschwierigkeiten auf diese vermeintliche einfache Art zu überwinden".²⁾ Zur Verteidigung der festen Wechselkurse gehören Eingriffe "wie mengenmäßige Beschränkungen des Handelsverkehrs, Sonderzölle, Zinsausgleichssteuern, 'freiwillige' Programme zur Beschränkung von Kapitalexporten, Verzinsungsverbote u.a." ³⁾ Es kann gesagt werden, daß die Außenwirtschaft als Ganzes (also nicht nur der Export) sich nicht auf Grund fixierter Wechselkurse entwickelt hat, sondern trotz Bestehen fixierter Wechselkurse. Nach Ansicht der Bank Deutscher Länder beruhte die Steigerung der Ausfuhr 1949 um 75% gegenüber 1948 auf dem Wegfall von "zahlreichen bürokratischen Hemmnissen". ⁴⁾ Tabelle 3 zeigt, daß der allgemeine Rückgang des Außenhandels in den Jahren 1930 bis 1934 in den Ländern mit fixierten Kursen am stärksten war.

1) Sachverständigenrat: a.a.O., S.22, Ziffer 22.

2) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.67.

3) NN: Problem des Gold-Devisen-Standards, aus: Gesamtbericht Nr. 6 vom 20.III.1966. In: IWS (Internationaler Währungsspiegel), Europabuch Verlag Freudenstadt.

4) Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1948 und 1949, S. 34, zitiert in Carstens, a.a.O., S.10.

Tabelle 3

Änderungen der mengenmäßigen Exporte und Importe verschiedener Ländergruppen in den Jahren von 1930 bis 1934 (in %)

	Exporte	Importe
Goldblock	-28	-23
Länder mit starren Wechselkursen und Devisenbewirtschaftung	-40	21
Länder mit flexiblen Wechselkursen	-12	- 7

Quelle: S.E. Harris, Exchange Depreciation, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1936, S.101

Entnommen: Egon Sohmen: Internationale Währungsprobleme, Frankfurt/Main 1964, S. 91

1) Allokation der Ressourcen

Mit der optimalen Allokation der Ressourcen werden zwei verschiedene Aspekte der Produktion bezeichnet.¹⁾

1. Aspekt: Güter und Leistungen sollen in den von der Gesellschaft erwünschten Proportionen hergestellt werden, wobei die Präferenzen der Individuen berücksichtigt werden müssen.

2. Aspekt: Bei gegebenen Mengen an Ressourcen soll die größtmögliche Menge jedes Gutes hergestellt werden.

Herbert Giersch zitiert Stalin, um auszudrücken, um was es dabei geht: "die Sicherung der Maximalbefriedigung der ständig steigenden materiellen und kulturellen Bedürfnisse der gesamten Gesellschaft".²⁾

Wenn dies auf internationaler Ebene geschehen soll, so muß das Theorem der komparativen Kosten zur Anwendung kommen. Das ist aber nicht möglich, wenn, wie

¹⁾ Vgl. Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.67 ff.

²⁾ Stalin: Ökonomische Probleme des Sozialismus in der UdSSR, S.45, zitiert nach Oskar Lange: The Economic Laws of Socialist Society in the Light of Joseph Stalin's Last Work, in: International Economic Papers Nr.4, London, New York 1954 S.159, zitiert in: Herbert Giersch: Allgemeine Wirtschaftspolitik, Wiesbaden 1960.

im Fall der fixierten Wechselkurse die Produktionsbedingungen verfälscht werden und der Güteraustausch durch bürokratische Maßnahmen behindert wird.

m) Integration

In der Stellungnahme der Bundesregierung zum Jahresgutachten 1964/65 heißt es, daß feste Wechselkurse ein Integrationsfaktor sind, und daß schwankende Wechselkurse den vorhandenen Integrationswillen bei ernsteren Schwierigkeiten zerstören. ¹⁾
Nach Sohmen ist diese These "in letzter Zeit so oft und mit solcher Überzeugung ausgesprochen worden, daß man jeden Zweifel daran auf den ersten Blick als Blasphemie empfinden mag". ²⁾

Die Gutachter des Jahresgutachtens 1964/65 bezweifeln, daß die zum Zahlungsbilanzausgleich notwendigen Maßnahmen der Wirtschaftsintegration förderlich seien.

Sie kommen zu dem Ergebnis, daß Integration nicht eine Folge fester Wechselkurse sei, "sondern das Ergebnis einer Harmonisierung der nationalen Wirtschaftspolitik, die feste Wechselkurse zu Gleichgewichtskursen macht und flexible Wechselkurse zu konstanten - oder zu stetig sich ändernden - Wechselkursen". ³⁾

Eine Integration setzt eine Ordnung voraus; das System von Bretton Woods hat die diesbezüglichen Hoffnungen nicht erfüllt; darum schließt sich Edgar Salin der Aussage von Albert Hahn an: "Bretton Woods ist ein Märchen". ⁴⁾

¹⁾ Stellungnahme der Bundesregierung zum Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Beilage zum Jahresgutachten, S. 6, Ziffer 9.

²⁾ Sohmen: In: Fundamentale, a.a.O., S. 34 f.

³⁾ Sachverständigenrat, a.a.O., S.140, Ziffer 256.

⁴⁾ Salin: In: Fundamentale, a.a.O., S. 68

III. Definition und Wirkungen des flexiblen Wechselkurses

Bevor eine Definition des flexiblen oder freien Wechselkurses gegeben wird, sei auf den Begriff flexibel eingegangen. Flexibel ist nicht gleich unstabil, so wie starr nicht gleich stabil ist. "Die Antithese von Flexibilität ist nicht Stabilität, sondern Starrheit".¹⁾ Verfechter flexibler Wechselkurse treten folglich nicht für unstabile Wechselkurse ein.

Der flexible Wechselkurs in reiner Form bildet sich durch Angebot und Nachfrage ohne Interventionen der Zentralbanken auf dem Devisenmarkt. Wenn eine Zentralbank in begrenztem Maße als eine von vielen Marktparteien auf dem Devisenmarkt auftritt, um durch Interventionen kurzfristiger Kursausschläge zu mildern,

aber nicht die Tendenz einer Kursentwicklung verhindert, so ist dieses mit dem Wesen des flexiblen Wechselkurses vereinbar. Auch die "Beeinflussung des Wechselkurses durch die Geldpolitik widerspricht nach der hier gebrauchten Definition wohlgemerkt dem Prinzip frei beweglicher Kurse niemals, auch dann nicht, wenn diese Politik im Grenzfall so gehandhabt werden sollte, daß die Wechselkurse ohne jede direkte Intervention auf den Devisenmärkten immer völlig konstant bleiben".²⁾

Das System flexibler Wechselkurse ist nicht als "Resignationslösung" gedacht,³⁾ sondern es soll der Weltwirtschaft eine Ordnung geben, die ihr das Abkommen von Bretton Woods nicht gegeben hat und nicht geben konnte.

1) Sohm: Währungsprobleme, a.a.O., S. 13 f.

2) Sohm: Währungsprobleme, a.a.O., S. 116 f.
vergl. Pentzek: a.a.O., S. 20 f.

3) Sohm: Währungsprobleme, a.a.O., S. 73.

IV. Probleme und Auswirkungen des flexiblen Wechselkurses

Der flexible Wechselkurs und ...

a) Bildung der Parität

Die Parität entsteht durch den Preismechanismus auf dem Devisenmarkt als Gleichgewichtspreis. Einwände gegen den Preismechanismus, die sich aus der Unvollkommenheit der Märkte ergeben, sind nicht berechtigt, denn die Wettbewerbsbedingungen sind auf den Devisenmärkten so 'vollkommen', "wie sie nur auf wenigen anderen Märkten zu finden sind".¹⁾

In der Parität spiegelt sich die Kaufkraft der beteiligten Währungen wider (Kaufkraftparität) und die Situation von Angebot und Nachfrage auf den Devisenmärkten (Naive Zahlungsbilanztheorie).²⁾ Es ist nämlich möglich, daß die Begehrtheit bestimmter Devisen anhaltend größer ist, als es ihrer Kaufkraft entspricht.

b) Konvertibilität

Es besteht keine Annahme- und Abgabepflicht von Devisen bei den Notenbanken. Die Austauschbarkeit der Währungen hängt davon ab, ob derjenige, der sie wünscht, auf dem Devisenmarkt einen Kontrahenten findet. Dieses dürfte der Fall sein, wenn der Wechselkurs akzeptiert wird.

c) Zahlungsbilanzausgleich

"Bei frei flexiblem Wechselkurs würden niemals chronische Zahlungsbilanzungleichgewichte auftreten können, da sich der Wechselkurs in jedem Moment den veränderten Angebots- und Nachfrageverhältnissen auf dem Devisenmarkt anpassen könnte".³⁾

¹⁾ Sohm: Währungsprobleme, a.a.O., S. 73

²⁾ vgl. Fritz W. Meyer: Wechselkurse. In: HdW., Hrsg. Erwin v. Beckerrath u.a., Stuttgart, Tübingen und Göttingen, Bd.11, S.571 ff.

³⁾ Carstens: a.a.O., S. 63.

d) Wechselkurskorrektur

Wechselkurskorrekturen ergeben sich aus dem Preismechanismus. Behördliche Maßnahmen sind nicht nötig und ex definitione nicht möglich. Soweit eine Zentralbank als Anbieter oder Nachfrager auftritt, ist sie nur eine von vielen Marktparteien.

e) Risiko des Kapital- und Handelsverkehrs

Es wird behauptet, flexible Wechselkurse brächten vermehrte Unsicherheit mit sich, ¹⁾ und das Währungsrisiko sei bei langfristigen Lieferverträgen besonders groß.²⁾ Dazu ist zu sagen: Grundsätzlich ist jeder Wechselkurs, ob flexibel oder fixiert, eine bedeutende Variable, wie z.B. der Zins.³⁾ Wenn freie Wechselkurse wie in den zwanziger Jahren chaotischen Schwankungen ⁴⁾ unterworfen sind, so liegt das an der Wirtschaftspolitik der beteiligten Länder und nicht an dem System der flexiblen Wechselkurse. Sohmen schreibt, daß die Befürchtungen gegenüber dem flexiblen Wechselkurs von Leuten stammen, die nicht mit dem System vertraut sind, es bestünde also kein Gegensatz zwischen Theorie und Praxis.

Kanada hat 12 Jahre lang flexible Wechselkurse gehabt; dort besteht lt. Sohmen keine Abneigung gegenüber dem flexiblen Wechselkurs. Der Leiter der größten kanadischen Bank, der Royal Bank of Canada, sei "einer der vehementesten Verfechter einer Rückkehr zu flexiblen Kursen".⁵⁾

1) z.B. Weber: a.a.O., S. 55.

2) z.B. Albrecht Dürren: In: Fundamentale, a.a.O., S.69

3) Vgl. Sohmen: Währungsprobleme a.a.O., S. 8

4) " " " " a.a.O., S. 109

5) Sohmen: In: Fundamentale, a.a.O., S. 66.

Kanada hatte während der Zeit von 1950 bis 1962 einen so stabilen (flexiblen) Wechselkurs, "daß er auch durch gütliches Zureden nicht zu bewegen war, so weit zu fallen, wie er nach Ansicht der Regierung hätte fallen sollen." 1)

Kanada war mit flexiblen Wechselkursen - im Gegensatz zu den Reservewährungsländern - ein Land mit freiem Kapitalverkehr, es hatte während dieser Zeit Jahr für Jahr die höchste Kapitaleinfuhr. 2)

Exporteure und Importeure, die normalerweise auf Grund ihrer Zahlungsbedingungen nicht mit dem Kassadevisenmarkt in Berührung kommen, können ihr Kursrisiko durch Devisentermingeschäfte ausschalten. Dabei ist nicht der Spekulant der natürliche Widerpart des Importeurs bzw. des Exporteurs des einen Landes, sondern der Importeur bzw. Exporteur des Partnerlandes, je nachdem, in welcher Währung gezahlt werden soll.

Kosten der Risikoabwälzung entstehen dem Außenhandel in seiner Gesamtheit, wenn eigene Risikoträger eingeschaltet werden - also keine Im- und Exporteure -. 3)

Bei langfristigen Kapitalbewegungen ist zu unterscheiden, ob sie zu Investitionen oder Schuldner- bzw. Gläubigerverhältnissen führen.

Der Kapitalexporteur des Landes A, der in dem Land B Aktien kauft oder dort ein Unternehmen gründet, hat kein Kursrisiko zu tragen; denn will er sein Kapital zurücktransferieren, - wobei angenommen wird, daß sich die Paritäten auf Grund einer Inflation im Lande B für ihn ungünstig entwickelt haben - so wird der Verkauf seiner Kapitalanlagen der Geldwertverschlechterung des Landes B entsprechend einen Mehrerlös erbringen. Dieser Mehrerlös gleicht den Wechselkursverlust aus.

1) Sohlen: In: Fundamentale, a.a.O., S. 197, vgl. S. 67.

2) " " " " a.a.O., S. 197.

3) Vgl. Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 98 ff.

Schuldner wie Gläubiger können sich langfristig nicht gegen das Wechselkursrisiko absichern, allerdings auch nicht bei fixierten Wechselkursen. Ihre einzige Hoffnung ist, daß sowohl bei fixierten als auch bei flexiblen Wechselkursen die Regierungen eine Wirtschaftspolitik betreiben, die sie vor Schaden bewahrt. Diese Aussage muß insofern korrigiert werden, als Schuldner wie Gläubiger Indexklauseln vereinbaren können. Ein Risiko ist allerdings für den gesamten Kapitalverkehr aufgehoben oder wenigstens gemindert, nämlich, daß Länder mit flexiblen Wechselkursen keine 'Mausefallenwährungen' entwickeln können. Damit sind Währungsländer gemeint, die Kapital herein, aber nicht heraus lassen. ¹⁾

f) Spekulation

Da es auf den Devisenmärkten keine Interventionspunkte mehr gibt, ist eine langfristige Einbahnspekulation unmöglich. Spekulationen bewirken bei flexiblen Wechselkursen Gegenspekulationen. Die Spekulationen sind der Größe nach begrenzt, da die Devisenvorräte bzw. Auslandskredite begrenzt sind. Sollte es der Spekulation gelingen, einen Devisenkurs zu drücken oder zu heben, so werden im Außenhandel Gegenkräfte wachgerufen, da dieser mit mehr oder weniger Im- oder Export auf die Kursveränderung reagiert. ²⁾

Es sei hier zur 'Ehrenrettung' der Spekulanten gesagt, daß sie nichts anderes wie jeder andere Kaufmann tun, d.h. sie kaufen und verkaufen. Die Spekulanten wirken in der Marktwirtschaft nur dann störend, wenn sie sich zu Kartellen zusammenschließen.

Rittershausen sagt zu der Spekulation: "Ein bekannter amerikanischer Nationalökonom traf in diesem Zu-

¹⁾ Pentzek: a.a.O., S. 48.

²⁾ Pentzek: a.a.O., S.

sammenhang die Feststellung, daß die Vorteile der Spekulation hauptsächlich der Allgemeinheit zugute kommen, während die Nachteile von den unterlegenen Spekulanten selbst getragen werden".¹⁾

g) Recht

Nach Carstens liegt die Kompetenz für Wechselkursänderungen nicht bei der Bundesbank, sondern bei der Bundesregierung.²⁾

Die Bundesregierung ist 1. durch Gesetz vom 28. Juli 1952 dem Abkommen über den Internationalen Währungsfonds beigetreten, 2. durch Gesetz vom 26. März 1959 dem Europäischen Währungsabkommen, und 3. hat die Bundesregierung den Artikel 107 des EWG-Vertrages, der durch eine Erklärung der Mitgliedsländer vom 8. Mai 1964 konkretisiert wurde, zu berücksichtigen.³⁾

Es soll hier nicht auf den Inhalt der Abkommen eingegangen werden, zumal die Bestimmungen des Bretton Woods-Abkommens unter B) I. zitiert wurden. Wesentlich ist die Frage, ob die Abkommen der Bundesregierung eine Einführung flexibler Wechselkurse ermöglichen.

Sohmen, der sich auf das Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank Dr. Otmar Emminger stützt, kommt zu dem Schluß: Hinsichtlich der Europäischen Währungsabkommens und des EWG-Vertrages hat die Bundesregierung die Möglichkeit, flexible Wechselkurse einzuführen, hinsichtlich des Abkommens über den Internationalen Währungsfonds hat sie diese Möglichkeit formal nicht, real hingegen doch.⁴⁾ Nun sind die Bestimmungen so gehalten, daß die Bundesregierung nicht im Unrecht ist, wenn sie behauptet, sie könne keine flexiblen Wechselkurse einführen. Emminger sagte

1) Rittershausen: a.a.O. S. 89

2) Carstens: a.a.O., S. 3 f.

3) Stellungnahme der Bundesregierung zum Jahresgutachten, a.a.O., S. 5 Ziffer 7.

4) Sohmen: Fundamente, a.a.O., S. 191 ff.

dazu im Deutschlandfunk am 6. März 1966: "Das Problem ist offenbar nicht nur eine Frage der formalen Vorschriften im IWF, sondern vielleicht noch mehr eine solche der praktisch politischen Einstellung der Länder zur Freizügigkeit der Wechselkurse..."¹⁾

h) Internationale Liquidität und Reserven

Wenn überhaupt, so brauchen die Zentralbanken (in der Bundesrepublik die Deutsche Bundesbank) nur Reserven, soweit sie auf den Devisenmärkten als Marktpartei fungieren sollen.

Liquidität (sprich Kredite) können die Liquiditäts-Suchenden nur auf dem Kapitalmarkt erhalten.²⁾

i) Nationale Währungs- und Konjunkturpolitik

Bei flexiblen Wechselkursen kann der Binnenwert des Geldes von der Außenwirtschaft nicht beeinflusst werden. Die jeweilige Regierung hat die Wahl, ob sie die Wirtschaftspolitik für unveränderliche Wechselkurse oder für ein stabiles Preisniveau einsetzen will.³⁾

Sie hat keine Möglichkeit mehr, Handelsbeschränkungen mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten zu begründen. Die Zentralbanken können jederzeit eine der Konjunktur zweckentsprechende Zinspolitik betreiben. Es sei darauf hingewiesen, daß der geschätzte Verlust 30 Mrd. Dollar pro Jahr beträgt, den die USA dadurch erleiden, daß sie im geltenden System der fixierten Wechselkurse keine konjunkturgerechte Wirtschaftspolitik betreiben können.⁴⁾

1) Zitiert nach "Weltwirtschaftliche Verflechtung wird beeinträchtigt". In: Wirtschaftsdienst, Jg. 46 (1966), H. 6, S. 303

2) Vergl. Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 56

3) Vergl. Sohlen: In: Fundamentale, a.a.O., S. 33

4) Vergl. Sohlen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 51

Dem oft gemachten Einwand, bei Einführung flexibler Wechselkurse ginge die disziplinierende Wirkung der Zahlungsbilanz verloren ¹⁾ (nach Haberler das theoretisch einzig durchschlagende Argument gegen flexible Wechselkurse ²⁾), kann entgegengehalten werden:

1. Wenn diese Wirkung bei fixierten Wechselkursen bestünde, dann müßten die Überschußländer stärker inflationieren oder die Güterexporte und Kapitalimporte drastischer als bisher dämpfen (je nach Ziel); die Defizitländer müßten stärker deflationieren bzw. nicht inflationieren.
2. Zahlungsbilanzüberschüsse sind auch als Entschuldigungsgrund für mangelnde innere Währungsdisziplin geeignet.
3. Im System flexibler Wechselkurse können Inflationsherde nicht vertuscht werden.

j) Wettbewerb

Durch flexible Wechselkurse entfallen die Wettbewerbsverzerrungen, die ihre Ursache in den jetzigen fixierten Preisen der Devisen haben.

Da Handelsbeschränkungen zum Schutze der Zahlungsbilanz entfallen, kann sich der Freihandel besser entfalten, hierdurch werden Kartelle und Konzerne der Konkurrenz der übrigen Welt ausgesetzt. ³⁾

k) Entwicklung des Außenhandels

Die unter j) beschriebenen Veränderungen tragen zur Steigerung des Außenhandels bei. Kanada hatte mit flexiblen Wechselkursen eine größere Steigerungsrate des Ex- und Importes als mit fixierten Wechselkursen. ⁴⁾ Wie Tabelle 3 zeigt, hatten die Staaten mit

1) Z.B. Emminger: In: "Weltwirtschaftliche Verflechtung wird beeinträchtigt", a.a.O., S. 303

2) Haberler: In: Fundamentale, a.a.O., S.40

3) Vergl. Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.70

4) Sohmen-Interview, a.a.O., S.304

flexiblen Wechselkursen in einer Krisenzeit einen geringeren Rückgang ihres Außenhandels als Staaten mit fixierten Wechselkursen. Vorteile werden auch die Entwicklungsländer von den flexiblen Wechselkursen haben, da sie leichter einen Handelspartner finden werden und weil der 'wahre' Wert ihrer Währungen besser zu Tage kommt.

l) Allokation der Ressourcen

Die optimale Allokation der Ressourcen hat nach dem bisher Gesagten im System der flexiblen Wechselkurse eine größere Chance verwirklicht zu werden.

m) Integration

"Es ist klar, daß das derzeitige Weltwährungssystem bei festen Wechselkursen immer wieder in .. Spannungszustände hineingeraten kann. Es ist nun einmal nicht so flexibel wie es ein System beweglicher Wechselkurse wäre, bei dem die Spannungen durch Kursänderungen ausgeglichen werden könnten." ¹⁾

Wenn zwei verschiedene Systeme zur Bestimmung der Paritäten unterschiedlich starke Spannungen hervorrufen, dann dürfte das System, welches geringere Spannungen erzeugt, der Integration der Weltwirtschaft am förderlichsten sein. Darüber hinaus besteht kein Anlaß der Wirtschaftsminister, bei flexiblen Wechselkursen ihre Politik weniger zu koordinieren als bei festen Wechselkursen.

n) Elastizitäten

Es wird der Einwand erhoben, daß freie Wechselkurse nicht einen automatischen Zahlungsbilanzausgleich zur Folge hätten, weil "die Elastizität der Nachfrage nach Exportgütern bei den meisten Ländern so gering ist, daß ein Sinken des Wechselkurses kaum eine Vergrößerung

1) NN: Brauchen wir ein neues Weltwährungssystem?
In: Die Aussenwirtschaft, 9.Jg.(1965), H.17, S. 431

der Exportmengen und damit in diesem Falle auch der -werte herbeiführen kann... Würde dieser Elastizitäts-Pessimismus gerechtfertigt sein, so müßte er auch für ein System fester Wechselkurse gelten. Deflationäre Maßnahmen könnten dann niemals zu Exportsteigerungen mit dem Zweck des Zahlungsbilanzausgleichs führen." 1)

o) Kanada

Die zur Verfügung stehenden Quellen ergaben nicht eindeutig, warum die kanadische Regierung von den flexiblen Wechselkursen wieder zu den fixierten überging. Soweit die kanadischen Verhältnisse von den (vom Verfasser gelesenen) Autoren untersucht wurden, kamen sie zu dem Schluß, daß vom ökonomischen Standpunkt hergesehen, Kanada kein Anlaß hatte, die flexiblen Wechselkurse aufzugeben.

1) Pentzek: a.a.O., S.27 f.
vgl. Sachverständigenrat: a.a.O., S. 19 f. Ziffer 35 u. 35

- - - - -

C) Die eigentliche Problematik der flexiblen Wechselkurse

=====

Die Untersuchung der fixierten und der flexiblen Wechselkurse hat ergeben, daß die letzteren theoretisch und in der Anwendung weniger problematisch sind als fixierte Wechselkurse.

Da die Einführung flexibler Wechselkurse trotzdem auf Widerstand stößt, verbleibt zu untersuchen, ob ihre Problematik im Interessen- und/oder im Erkenntnisbereich der Individuen und Gruppen liegt.

Küng ist der Meinung, daß die Vorzüge flexibler Wechselkurse als Mittel zur Lösung der internationalen Währungsprobleme ausscheidet, "weil das 'Kartell der Notenbankleiter' ganz einfach nicht geneigt ist, darauf einzutreten." ¹⁾ Röpke stellt die Fragen: Warum verständigen sich die europäischen Wortführer in der Währungsfrage so schwer mit denen jenseits des Atlantiks? "Warum folgen andererseits die europäischen Zentralbanken, mit wenigen Ausnahmen, ²⁾ so willig den

1) Küng: a.a.O., S. (250)

2) Da wiederholt in der verwendeten Literatur argumentiert wird, daß die Zentralbanken nicht bereit seien, über die anstehenden Probleme zu diskutieren, seien hier zwei Bemerkungen wiedergegeben, die darauf hinweisen, daß die Vertreter der Notenbanken nicht einen geschlossenen Block darstellen:

1. Prof.Dr. Otto Pfleiderer, Präsident der Landeszentralbank Baden-Württemberg: "Obwohl ich einer Notenbank angehöre, begrüße ich es, daß die List Gesellschaft diese Tabus auf die Tagesordnung unserer Konferenz gesetzt hat." In: Fundamentale, a.a.O., S.73;
2. Prof.Dr. Edgar Salin. Schriftführer der List Gesellschaft: "Und es hat sich bald gezeigt, daß manch einer, der die offizielle Notenbankpolitik zu verteidigen amtlich genötigt war, unter vier Augen seiner Zufriedenheit Ausdruck gab, daß an einer neutralen Stelle das Für und Wider erörtert werden sollte." ebenda, S.VI

amerikanischen Argumenten und warum streiten sie also gegen die führenden Stimmen der Währungsdiskussion in Europa?" ¹⁾ Er bemerkt, daß schon Pascal die geographische Seite der Wissenssoziologie bitter würdigte mit den Worten: Wahrheit jenseits der Pyrenäen, Irrtum diesseits. ²⁾ Es soll versucht werden, die Fragen zu beantworten.

I. Welche Interessen werden durch die Einführung flexibler Wechselkurse negativ berührt?

Sohmen schreibt, daß die Opposition sowohl gegen die Aufwertung, wie auch gegen die Einführung flexibler Wechselkurse, "nicht immer nur der konsequenten Anwendung eines klaren Grundsatzes entsprang. Zum Teil beruhte sie auf sehr handfesten materiellen Interessen." ³⁾ Wobei die Interessenten "von der Allgemeingültigkeit ihrer Argumente überzeugt" ⁴⁾ waren.

a) Zentralbanken und Regierungen

Die Zentralbanken der Überschußländer hätten bei der Einführung flexibler Wechselkurse hohe Buchverluste, da ihre überbewerteten Devisenreserven im Kurs sinken würden. Dieser Tatbestand würde den Notenbankleitern und den Regierungen der betreffenden Länder bescheinigen, daß sie bis dahin eine ungeeignete Währungspolitik betrieben haben.

Die Zentralbanken und Regierungen der Defizitländer können nicht mehr so stark die Notenpresse als Finanzierungsquelle politischer Projekte benutzen, da die Noten nicht mehr in die Zentralbanktresore der Überschußländer versickern.

Die Währungsreserveländer USA und England müssen einen Rückfluß von Banknoten befürchten, da die Staaten mit flexiblen Wechselkursen keine Reserven mehr für Interventionen auf den Devisenmärkten benötigen (bzw. nur noch Mengen geringen Umfangs).

1) Röpke: a.a.O., S.(267)

2) Röpke: a.a.O., S.(268)

3) 4) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S. 43

b) Exporteure, Importeure und Touristen

Die Exporteure von Gütern der Länder mit unterbewerteten Währungen würden einem starken Wettbewerbsdruck ausgesetzt. Sie bekämen keine 'Ausfuhrprämien' mehr von den Zentralbanken. Ihre Rendite würde gedrückt werden.

Die Exporteure von Kapital aus den Ländern mit überbewerteten Währungen bekämen von den Zentralbanken der Länder mit unterbewerteten Währungen keine 'Investitionsprämien' mehr.

Für Touristen aus den Defizitländern würden die Reisen in die Überschußländer teurer.

c) Goldproduzenten

In Ländern mit flexiblen Wechselkursen hätten die Zentralbanken keine Veranlassung mehr, Goldhorte zu bilden. Gold würde in diesen Ländern - wenn sie nicht auf die Idee kämen, den inländischen Notenumlauf an das Gold zu binden, bzw. wo dieses praktiziert wird, beizubehalten - zu einer gewöhnlichen Handelsware. Es ist wahrscheinlich, aber nicht zwingend notwendig, daß ein freier Goldpreis niedriger liegen würde als der jetzige fixierte Preis. Wenn die Zentralbanken ihre Goldhorte den Regierungen zur Verfügung stellen würden, damit diese das Gold auf dem Markt verkaufen, dann ist sicherlich der jetzige Goldpreis nicht zu halten. "Deshalb die Sorge aller Goldproduzenten und ihrer Aktionäre vor Währungsplänen ohne Gold und die Unterstützung des Rueffschen Vorschlags auf Verdoppelung des Goldkaufpreises der Notenbanken durch die Goldspekulation und neuerdings auch durch die UdSSR als Goldproduzent." ¹⁾

¹⁾ Gerhard Ziemer: Die Rolle des Geldes in der kommunistischen Wirtschaft. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Jg.19 (1966), H.4, S.148

Es wäre sicherlich schwierig - aber lohnend -, die Frage zu klären, inwieweit die Goldinteressenten Einfluß auf die kanadische Regierung genommen hatte, als sie vom System der flexiblen Wechselkurse Abstand nahm.

II. Gegebenheiten der Kommunikation in der (Wirtschafts-) Wissenschaft

a) Zweifel an der Wertfreiheit in der Wirtschaftswissenschaft

Professor Bruno Molitor äußerte in einer Vorlesung sinngemäß: In einer Arbeit, die ein ökonomisches Problem abhandelt, müssen ökonomische Argumente zur Erklärung des Problems dienen; es gehe nicht an, Anleihen in anderen Disziplinen zu tätigen. In einer wissenschaftlichen Arbeit gehe es nicht um Bekenntnisse - Bekennermut zähle an einem anderen Ort - sondern um Erkenntnisse.

Diese Bemerkungen sollten sicherlich als einen Warnschuß verstanden werden, bei der Anfertigung einer wissenschaftlichen Arbeit nicht in das Fahrwasser des Normativen zu geraten.

Wie verhält sich nun ein Verfasser, wenn er feststellt, daß ein ökonomisches Problem (daß es auch ein politisches Problem ist, soll dabei außer acht gelassen werden) normativ begründet ist? Er stellt 1. fest, das ökonomische Problem besteht nicht, es ist ein normatives Problem; wenn es als ökonomisches Problem von Ökonomen hingestellt wird, so ist die viel beschworene und sicher nützliche Wertfreiheit unter diesen Ökonomen nicht zu Hause. Es bleibt nur der Ausweg, die Wertfreiheit wertfrei anzuzweifeln und eine Anleihe in einer anderen Disziplin zu machen, um zu einer vernünftigen Erklärung zu kommen.

b) Erklärungsversuche der Widersprüche
in der Literatur

Röpke deutet in dem weiter oben zitierten Aufsatz an, daß sich die verschiedenen Interessenlagen in der Argumentation bemerkbar machen. Bachmann ¹⁾ meint, daß es nicht um Intelligenz und Dummheit geht, sondern daß dem in der Verantwortung stehenden Praktiker Erfahrungen mit dem System flexibler Wechselkurse fehlen.

Sohmen schreibt: "Der entscheidende Grund dafür dürfte in vielen Fällen nicht in unterschiedlichen Werturteilen über die letzten Ziele der Wirtschaftspolitik zu suchen sein, sondern vielmehr darin, daß man versäumt, wirtschaftspolitische Empfehlungen bis zu ihren letzten Konsequenzen zu durchdenken." ²⁾ Und an anderer Stelle äußert Sohmen: "... diejenigen, die heute für die Wirtschaftspolitik in den meisten Ländern verantwortlich zeichnen, geben (die) Ansichten der zur Zeit ihres Studiums führenden Nationalökonomien wieder." ³⁾ Hahn bekennt, er hätte es aufgegeben, für flexible Wechselkurse zu kämpfen, man müsse "nicht nur gewisse Theorien in sein Kalkül einsetzen, sondern auch - als Datum - die Vorurteile gegen die flexiblen Wechselkurse,..." ⁴⁾ Giersch bestätigt Hahn, daß die Vorurteile bestehen und schreibt wörtlich: "Ich habe selber lange Zeit Vorurteile und Abneigungen dieser Art gehabt, bis ich mich bemühen mußte, diese Zusammenhänge zu lernen; das ist nicht ganz so einfach und dauert ziemlich lange." ⁵⁾

-
- 1) Hans Bachmann: Betrachtungen zur Außenwirtschaftspolitik, In: Aussenwirtschaft, 21.Jg., H.1, S.22
 - 2) Sohmen: Währungsprobleme, a.a.O., S.7
 - 3) Sohmen: Sohmen-Interviewe. In: Wirtschaftsdienst, a.a.O., S. 302
 - 4) Hahn: In: Fundamentale, a.a.O., S.75
 - 5) Giersch: In: Fundamentale, a.a.O., S.86

c) Wie lange werden die Wechselkurse schon diskutiert?

Diese Frage konnte nicht eingehend untersucht werden, weil dazu die Zeit fehlte. Ein paar Anhaltspunkte können aber gegeben werden. Halm macht die Anmerkung: "Der berühmte Bullion Report stellte bereits im Jahre 1810 fest: 'Steigen die Warenpreise in einem Lande infolge einer Vermehrung seiner Umlaufmittel, während im Nachbarland keine ähnliche Vermehrung der Zahlungsmittel eine ähnliche Preissteigerung hervorgerufen hat, so haben die Währungen der beiden Länder nicht länger den gleichen Wert untereinander. Der Austausch zwischen diesen beiden Ländern wird zum Nachteil des ersteren erfolgen.'¹⁾ Schon Gesell beschreibt in seiner "Natürlichen Wirtschaftsordnung"²⁾ (erste Auflage 1916) die Wirkungsweise flexibler Wechselkurse. "Wir sprechen seit ungefähr zehn Jahren über dieses Problem der flexiblen Wechselkurse, und wir sind noch nicht sehr viel weitergekommen." So äußert sich der ehemalige Bundesbankpräsident Dr. Wilhelm Vocke.³⁾ Nach Carstens macht man sich seit 1954 Sorgen um die Zahlungsbilanz.⁴⁾ Bleibt zu sagen: Die Mühlen der Wissenschaft mahlen langsam, hoffentlich auch gründlich.

d) Die Meinungsbildung in der Wissenschaft

Dr. Peter Stromberger äußerte sich in einer Diskussion, die sich nach einer Vorlesung ergeben hatte, er glaube feststellen zu können, daß es in der Wissenschaft auch so etwas wie eine öffentliche Meinung gäbe. Dieses sei wohl leider nicht vermeidbar. Bei der Fülle an Literatur und Fakten orientiere sich einer an den anderen, wobei herauskäme, daß bestimmten Autoren und Lehrmeinungen Bedeutung beigemessen wird und anderen nicht. Soweit die Wiedergabe von Strombergers Äußerung.

1) Halm: a.a.O., S. 20, Fußnote

2) Silvio Gesell: Die natürliche Wirtschaftsordnung, Lauf bei Nürnberg, 9.Aufl. 1949, S.298 ff.

3) Vocke: Fundamente, a.a.O., S.38

4) Carstens: a.a.O., S. 1

Es wäre ja nicht störend, daß sich herrschende Lehrmeinungen herauskristallisieren, wenn diese nicht einen Wissenschaftler, der andere Wege geht, zum Außenseiter stempeln würden und ihn somit isolieren. Wesentliche Forschungsergebnisse bleiben dann lange Zeit oder immer ungenutzt. Die sinngemäße Wiedergabe einer Äußerung von einem dem Verfasser als kritischer Geist bekannter Wissenschaftler zeigt, wie die 'öffentliche Meinung in der Wissenschaft' verblenden kann: Er äußerte nach dem Bekanntwerden des Jahresgutachtens 1964/65: Für Giersch (einer der Gutachter) wird das Eintreten für flexible Wechselkurse das Ende seiner wissenschaftlichen Karriere bedeuten. In dieser Aussage braucht kein Funken Gehässigkeit zu sein. Wenn man von Hofstätters Gruppen-Dynamik ¹⁾ ausgeht, so war durch die Gruppenleistung vom Typ des Bestimmens - die einsetzt, wenn vorher die Gruppenleistung vom Typ des Suchens und Findens ergebnislos blieb - festgelegt (normiert) worden, daß flexible Wechselkurse schädlich sind. Diese Normierung von Sachverhalten ist kein bewußter Akt. Die bestimmten Sachverhalte werden als selbstverständlich empfunden. Giersch war also in dem Moment, wo er aus der Gruppe ausbrach, ein Normbrecher. Wäre Giersch der einzige Normbrecher gewesen und geblieben, so hätte es sein können, daß die Aussage des zitierten Wissenschaftlers eingetroffen wäre. Giersch war nicht allein mit seiner Meinung, die Normierung eines Sachverhaltes wurde erschüttert, die Gruppenleistung vom Typ des Suchens und Findens wurde wieder wirksam.

Die Wirtschaftswissenschaftler sind bezüglich bestimmter Sachfragen eine stark polarisierte Gruppe. Ihr Kommunikationsmedium, die Literatur, scheint die Eigenschaft zu haben, einen Teil der Kommuniqués zu schlucken und somit nicht weiterzuleiten. Dieses könnte die Ursache dafür sein, daß Vorurteile so langlebig sind. Wenn einem der in diesem Abschnitt beschriebene Sachverhalt bewußt ist, so brauchen ihn widersprüchliche Aussagen der Wirtschaftswissenschaft nicht in Verwunderung zu setzen.

¹⁾ Peter R. Hofstätter: Gruppendynamik, rde. Bd. 38, 6. Aufl. 1964

D) Das Ergebnis
=====

Die Problematik flexibler Wechselkurse zum Ausgleich von Zahlungsbilanz-Ungleichgewichten liegt:

1. in den Umstellungsschwierigkeiten im Außenhandel, (Dadurch, daß Wettbewerbsverzerrungen wegfallen, finden wahrscheinlich Strukturveränderungen in diesem Teil der Wirtschaft statt);
2. darin, daß die Auswirkungen der Einführung flexibler Wechselkurse materiellen Gruppeninteressen zuwider läuft (Es ist eine politische Machtfrage, ob die Widerstände aus dem Lager der Nutznießer des Systems der fixierten Wechselkurse überwunden werden können);
3. in der erkenntnistheoretischen Schwierigkeit, konkrete Auswirkungen der flexiblen Wechselkurse von der abstrakten Ebene der Theorie her zu beurteilen;
4. in dem mühsamen Geschäft, Vorurteile (die hier in ihrem positiven sozialpsychologischen Sinn verstanden werden) auszuräumen.

Wegen dieser Schwierigkeiten tritt eine Anzahl von Wissenschaftlern ¹⁾ für eine Kompromißlösung ein, die beinhaltet, daß die Interventionspunkte des fixierten Wechselkurses weiter auseinandergelegt werden sollen (von 2% auf 8 bis 10%), und daß nach eigenem Ermessen der betreffenden Länder Paritätsänderungen von 1 oder 2% gegenüber dem Vorjahr vorgenommen werden dürfen. Dieser Kompromißvorschlag wird als Minimalforderung verstanden. Er dürfte - wenn auch nicht unproblematisch - besser sein als das geltende System, aber schlechter als ein System der flexiblen Wechselkurse.

¹⁾ Vergl. NN: Das aktuelle Thema - Mehr Flexibilität. In: Sparkasse, 83 Jg. (1966), H.5, 1. März 1966, S. 74 und NN: Für größere Wechselkurs-Bandbreiten. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 19. Jg. (1966) H.5, S. 18 f.

L I T E R A T U R - V E R Z E I C H N I S

- Bülow, Friedrich, in Verbindung mit Langen, Heinz:
Wörterbuch der Wirtschaft. 4. Aufl., Stuttgart 1963
- Carstens, Reimer: Die Aufwertungsdebatte. Kieler Studien,
Hrsg.: Erich Schneider, Tübingen 1963, Bd. 63
- Gesell, Silvio: Die natürliche Wirtschaftsordnung.
9. Aufl., Lauf bei Nürnberg 1949
- Giersch, Herbert: Allgemeine Wirtschaftspolitik - Grundlagen -,
Wiesbaden 1960
- Halm, George N.: Die Vergrößerung der Bandbreite für Devisen-
kursschwankungen. Volkswirtschaftliche Schriften,
Hrsg.: J. Broermann, Berlin 1965, H. 88
- Hofstätter, Peter R.: Gruppendynamik. rde. Bd. 83, Hamburg 1964
- Meyer, Fritz W.: Wechselkurse. In: HdSW., Hrsg.: Erwin v. Becke-
rath u.a., Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1961, Bd. 11
- Paulsen, Andreas: Allgemeine Volkswirtschaftslehre IV.
3. Aufl., Berlin 1965
- Pentzek, Dieter: Der freie Wechselkurs. Volkswirtschaftliche
Schriften, Hrsg.: J. Broermann, Berlin 1963, H. 71
- Rittershausen, Heinrich: Das Fischerlexikon - Wirtschaft -.
Aufl. Juni 1965, Frankfurt und Hamburg
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen
Entwicklung (W. Bauer, P. Binder, H. Giersch, H. Koch,
F. W. Meyer): Stabiles Geld - Stetiges Wachstum, Jahres-
gutachten 1964/65
Zusatzgutachten von F. A. Lutz und E. Sohmen: Wie kann sich
ein Land der importierten Inflation entziehen?
Beilage: Stellungnahme der Bundesregierung zum Gutach-
ten des Sachverständigenrates. Stuttgart 1965
- Sohmen, Egon: Internationale Währungsprobleme. Schriftenreihe
zur Geld- und Finanzpolitik, Hrsg.: Hermann Abs u.a.,
Frankfurt 1964, Bd. VIII
- Walker, Karl: Neue europäische Währungsordnung. Lauf b. Nürn-
berg 1962
-
- + Bochud, François: Hrsg., Fundamentale Fragen künftiger Währungs-
politik - Frankfurter Gespräch der List Gesellschaft
5.-6. März 1965 -, Veröffentlichungen der List Gesell-
schaft e.V., Bd. 46, Basel und Tübingen 1965
- Verzeichnis der Redner und Gutachter (Zitierte Redner
bzw. Gutachter sind mit einem + gekennzeichnet.):
Baffi, Paolo; Boden, Hans Constantin; Burckhardt, Helmuth;
+ Düren, Albrecht; Etzel, Franz; + Giersch, Herbert; Gleske,
Leonhard; + Haberler, Gottfried; + Hahn, L. Albert; Harrod,
Roy F.; Heilperin, Michael A.; Heintzeler, Wolfgang; Lutz,
Friedrich A.; Meimberg, Rudolf; Meyer, Klaus; Möller, Hans;
+ Pfeleiderer, Otto; Posthuma, Suardus; Priebe, Hermann; + Salin,
Edgar; Schweizer, Samuel; Silcher, Friedrich; + Sohmen, Egon;
Uri, Pierre; Veit, Otto; + Vocke, Wilhelm.

-
- Bachmann, Hans: Betrachtungen zur Außenwirtschaftspolitik.
In: Aussenwirtschaft, Hrsg.: Hans Bachmann u.a.,
21.Jg., H.1 (1966)
- Böhme, Olaf J.: Demonetisierung des Goldes - eine Lösung?
In: Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen, 19.Jg.(1966), H.4
- Bubeck, C. Harry: Briefliche Mitteilung aus England über den
Juni-Bericht 1966 der Bank of England
- Emminger, Otmar: Bemerkungen zur sogenannten Krise des inter-
nationalen Währungssystems. In: Aussenwirtschaft, 20.Jg.
(1965) H. 1/2
- Hahn, L. Albert: Bemerkungen zum Ossola-Bericht. In: Aussen-
wirtschaft, 20. Jg. (1965) H. 3/4
- Küng, Emil: Braucht die Weltwirtschaft zusätzliche Liquidität?
In: Aussenwirtschaft, 20.Jg. (1965), H.3/4
- Macnut, Oliver: Der Sterlingblock unter die Lupe. In: Zeit-
schrift f.d. ges. Kreditwesen, 19.Jg. (1966), H.13
- Röpke, Wilhelm: Frontlinien der Währungsdiskussion. In Aussen-
wirtschaft, 20. Jg. (1965), H. 3/4
- Steinmann, Bodo: Zwischenbilanz der Diskussion um die Inter-
nationale Währungsordnung. In: Aussenwirtschaft, 20.Jg.
(1965), H. 3/4
- Weber, Max: Die internationale Währungspolitik vor dem Europa-
rat. In: Aussenwirtschaft, 20. Jg. (1965), H. 1/2
- Ziemer, Gerhard: Die Rolle des Geldes in der kommunistischen
Wirtschaft. In: Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen,
19. Jg. (1966), H. 4
- NN: Brauchen wir ein neues Weltwährungssystem? In: Die Aussen-
wirtschaft, 9. Jg. (1965), H. 17
- NN: Das aktuelle Thema - Mehr Flexibilität -. In: Sparkasse,
83. Jg. (1966), H. 5
- NN: Die Diskussion über feste und flexible Wechselkurse.
In: Schweizer Bankverein - Bulletin Nr. 3/1966
- NN: Ein deutscher Sparkassenmann und die New Economics. In:
Zeitschrift f.d.ges. Kreditwesen, 19. Jg.(1966), H.11
- NN: Für größere Wechselkurs-Bandbreiten. In: Zeitschrift f.d.
ges. Kreditwesen, 19. Jg. (1966), H.5
- NN: Mehr Sicherheit im Außenhandel? Interview über den Vorstoß
der 27 Währungsexperten zugunsten begrenzter Wechselkurs-
flexibilität mit Prof.Dr. Egon Sohmen, Saarbrücken.
In: Wirtschaftsdienst, Hrsg.: Hamburgisches Welt-
Wirtschafts-Archiv, 46. Jg. (1966), H. 6
- NN: Neue Reserve-Einheit muß kommen. In: Die Welt, Nr. 173
vom 28.7. 1966, S. 11
- NN: Probleme des Gold-Devisen-Standards. Aus Gesamtbericht
Nr. 6 vom 20.3.66, In: IWS Internationaler Währungs-
spiegel, Freudenstadt 1966
- NN: W. Schmücker: Wir brauchen eine neue deutsche Export-Offen-
sive. In: Die Welt, Nr. 187 vom 13.8. 1966, S.1
-

Verzeichnis der benutzten, aber nicht zitierten Literatur

Butschkau, Fritz: Sparen und internationaler Fortschritt.
In: Sparkasse, 83. Jg. (1966), H. 10

DAG Deutsche Angestellten-Gewerkschaft, Bundesvorstand:
Zum Jahresgutachten 1964 des Sachverständigenrates
zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
Hamburg 1965

Donner, Otto: Der derzeitige Stand der Diskussion über eine
Reform des internationalen Währungssystems.
In: Weltwirtschaftliches Archiv, Hrsg.: Erich Schneider
u.a., Bd. 96, 1966, H.2

Pfisterer, Hans: Zur internationalen Währungsfrage. In:
Sparkasse, 83. Jg. (1966), H. 12

Sohmen, Egon: Nationale und internationale Währungsprobleme.
In: Sparkasse, 83. Jg. (1966), H. 8

Whittlesey, Charles, R.: Gebundene und ungebundene
Wechselkurse. Kieler Vorträge, Hrsg. Andreas Predöhl,
Bd.46, Jena 1936

NN: Abwertung der Rupie - Auftakt zu einer Neuordnung der
indischen Wirtschaft. In: Die Aussenwirtschaft, 10.Jg.
(1966), H. 24

NN: Aus Gutachten und Berichten - Zur internationalen Preis-
und Währungssituation -. In: Sparkasse, 83.Jg. (1966),
H. 8

- - - - -